

RISPARMIO IMMOBILIARE
UNO ENERGIA

FIA Italiano Immobiliare di tipo Chiuso Quotato

RELAZIONE SEMESTRALE 30/06/2017

PensPlan Invest SGR S.p.A. (SGR - gestore autorizzato alla gestione di FIA - Fondi di Investimento Alternativi) ha sede legale a Bolzano, Via della Mostra,11/13; è iscritta all'albo delle SGR tenuto dalla Banca d'Italia con il n. 43 della sezione gestori di FIA ; il capitale sociale è di Euro 9.868.500, interamente versato; sottoposta alla direzione e coordinamento di Pensplan Centrum S.p.A. che detiene il 64,44% del capitale sociale.

Esponenti aziendali

Il Consiglio di Amministrazione ed il Collegio Sindacale della SGR, a seguito del rinnovo degli organi sociali deliberato da parte dell'Assemblea dei Soci nell'adunanza del 2 luglio 2015, sono composti dai seguenti membri:

Consiglio di Amministrazione

Presidente	dott. Alessandro Tonina
Consiglieri	dott.ssa Laura Costa dott. Rainer Steger sig. Dario Bogni

Collegio sindacale

Presidente	dott. Johann Rieper
Sindaci effettivi	dott.ssa Silvia Arlanch dott. Gerhard Benedikter
Sindaci supplenti	dott.ssa Vincenza Bombelli dott. Dieter Plaschke

Società di revisione

Ernst & Young S.p.A.

Depositario

Société Générale Securities Services S.p.A. (ex 2S Banca S.p.A.)

Esperto Indipendente

Key 2 Real S.r.l.

NOTA ILLUSTRATIVA

La Relazione semestrale del FIA italiano denominato "Risparmio Immobiliare Uno Energia" - Fondo Comune di Investimento alternativo (FIA) Immobiliare Italiano non riservato di tipo Chiuso - quotato, (di seguito il "FIA" o il "Fondo"), redatta in conformità alle previsioni di cui all'art. 3, comma 1, lettera c) del Decreto del Ministero dell'Economia e delle Finanze n. 30 del 5 marzo 2015, in attuazione dell'art. 39 del D. Lgs. n. 58/98, è stata predisposta sulla base dei criteri di valutazione dettati dal Titolo V, Capitolo IV, Sez. I e II del Provvedimento Banca d'Italia del 19 gennaio 2015 ed in conformità allo schema di cui all'Allegato IV, 6.2 del medesimo Provvedimento.

1. Premessa

Contesto macroeconomico

La presidente della FED Janet Yellen, nella sua relazione semestrale al Congresso americano del 12 luglio u.s. ha promesso di sostenere la ripresa economica e di continuare con cautela la normalizzazione della politica monetaria. Tuttavia e nonostante la debole crescita dei prezzi, che rappresentano una delle variabili chiave, non ha finora impedito alla banca centrale americana di alzare i tassi. La tabella di marcia, che prevede l'aumento del costo del denaro e la graduale riduzione del bilancio, non cambia. Finora è stata seguita da tre aumenti di 0.25% sul tasso di interesse portando quest'ultimo al valore attuale dell'1%. Gli analisti si aspettano un altro aumento entro il 2017 e la riduzione del bilancio della FED, aumentato fino a 4.5 trilioni di dollari a seguito degli interventi relativi al programma di QE. Il programma monetario della FED sembra quindi abbastanza delineato:

- riduzione degli acquisti di titoli e azioni (QE)
- aumento dei tassi
- riduzione del saldo di bilancio.

In rapporto a quanto sin qui esposto, sul fronte Europeo, la BCE si trova nella fase embrionale della normalizzazione (è ferma al primo punto – riduzione degli acquisti di titoli e azioni), avendo appena abbassato il ritmo mensile degli acquisti nel settore pubblico da 80 a 60 miliardi di euro per il resto dell'anno. Nel suo ultimo intervento pubblico, il presidente Draghi non ha modificato la linea sui tassi di interesse (attualmente fermi allo 0%) ed ha mantenuto i tassi sui depositi al -0.4%. Il programma di QE della BCE sta chiaramente sostenendo il debito di diversi stati sovrani, in primis Portogallo, Italia e Spagna, i cui debiti vengono puntualmente acquistati dalla banca centrale europea. Non sorprende infatti che i volumi di emissione di euro per i primi tre mesi di quest'anno abbiano raggiunto i 365 miliardi di euro con un aumento del 135% rispetto al primo trimestre del 2016.

Per quanto riguarda la crescita economica il Fondo Monetario Internazionale, nell'aggiornamento di aprile, ha leggermente aumentato le previsioni di crescita a livello globale al 3,5% per il 2017 e al 3,6% nel 2018, visto il favorevole andamento dei mercati finanziari e il lungo atteso recupero ciclico in atto nel settore manifatturiero e commerciale. In Europa la crescita economica è prevista ferma al 1,7% nel 2017 e al 1,6% nel 2018.

In Italia la crescita economica è stata leggermente rivista in rialzo dalla Banca d'Italia nel Bollettino economico di luglio al 1,4% (1,3% la stima precedente) per quest'anno e al 1,3% (1,2% la stima precedente) nel 2018. La spinta al rialzo del valore aggiornato nel settore dei servizi e la netta ripresa della produzione industriale (+1% tra aprile e giugno) avrebbero garantito una crescita del PIL nel secondo trimestre dell'anno in linea con il +0,4% registrato nel primo trimestre del 2017. Per il 2018 le previsioni riviste al rialzo derivano da più forti attese per la ripresa della domanda interna. Il Bollettino ricorda che a fine 2019, con una crescita prevista al +1,2%, il PIL recupererebbe tutta la caduta connessa con la crisi del debito sovrano avviatasi nel 2011 ma sarebbe ancora sotto del 3% rispetto al 2007, l'ultimo anno prima della crisi globale.

2. Andamento del mercato immobiliare italiano

Nel primo trimestre del 2017 sono state compravendute 122 mila abitazioni, quasi 10 mila in più rispetto all'omologo trimestre del 2016, con una crescita dell'8,6%. Seppure ridimensionato il tasso rispetto ai valori dei rialzi rilevati nel corso del 2016, anche superiori al 20% nei primi due trimestri, il numero di abitazioni scambiate in questo I trimestre del 2017 continua ad avvicinarsi ai livelli osservati, per trimestri omologhi, prima della drastica contrazione del 2012. La serie storica del numero di compravendite dal 2004 mostra il mercato delle abitazioni in recupero quasi ininterrotto dal 2014. Tra le aree del paese, sono state le Isole a mostrare il tasso di variazione più elevato, +11,9%, seppure riferito al più basso numero di scambi, circa 11 mila abitazioni compravendute. Nelle aree del Nord i rialzi sono stati entrambi vicini al 10%, con quasi 42

mila abitazioni compravendute nel Nord Ovest e quasi 23 mila nel Nord Est. Al Centro il rialzo è stato prossimo all'8% con più di 25 mila abitazioni scambiate e infine al Sud gli scambi sono saliti del 5,1%, superando le 21 mila unità compravendute. Distinguendo il mercato residenziale tra comuni capoluogo e non capoluoghi, nel I trimestre del 2017 si rilevano rialzi delle compravendite sostanzialmente identici nei due comparti, +8,7% nei capoluoghi e +8,6% nei comuni minori.

Il settore terziario-commerciale, che comprende per la maggior parte uffici, istituti di credito, negozi, edifici commerciali, depositi commerciali e autorimesse, mostra nel I trimestre del 2017 un incremento del numero di scambi, rispetto all'omologo trimestre del 2016, superiore al 10% che segue, al rialzo, quella rilevata nel IV trimestre 2016, quando era stato del 9%. Hanno superato quota 20 mila le unità immobiliari compravendute nel settore terziario-commerciale nel I trimestre del 2017, livello che si avvicina ai valori precedenti il crollo del 2012. La serie storica delle unità compravendute dal 2011, destagionalizzata con media mobile su quattro trimestri, mostra questo settore del mercato immobiliare in recupero quasi ininterrotto dalla fine del 2014. L'entità dei tassi tendenziali risulta piuttosto simile tra le aree del paese, con l'eccezione delle Isole dove il rialzo sfiora il 15%. L'analisi per le ripartizioni territoriali dei capoluoghi e dei comuni non capoluogo evidenzia una maggiore crescita nei primi che realizzano un +14% a fronte del +9,5%. Il maggior divario si osserva nell'area del Nord Ovest, dove gli scambi di unità del settore terziario-commerciale dei capoluoghi cresce del 19,4% rispetto ai comuni non capoluoghi che segnano un recupero del 6%.

Considerando gli scambi delle sole unità a destinazione ufficio, nel I trimestre del 2017 si sono realizzate 2.363 compravendite, in aumento del 19,2% imputabile in gran parte all'ottima performance riscontrata al Centro dove i trasferimenti di uffici sono cresciuti di oltre il 40%, ma anche dei buoni risultati riscontrati al Nord Est, +21,1%, al Nord Ovest, +18,1% e nelle Isole, +24,2%. In controtendenza, il dato registrato al Sud, dove le 264 unità registrate nel trimestre fanno segnare un calo prossimo al 12%. Circa 175 m² è la superficie media di un ufficio scambiato, a livello nazionale, nel trimestre. Tale valore risulta piuttosto variabile se confrontato nelle aree del paese, con il Nord Ovest che mostra la superficie media più elevata di un ufficio compravenduto, 215 m², e al Sud dove la superficie media è di soli 117 m² circa. Piuttosto variabili appaiono anche le differenze di superficie media che si riscontrano nel confronto con il I trimestre del 2016: al Nord Ovest e al Centro la superficie media è cresciuta di quasi 50 m², mentre al Sud risulta in calo di circa 14 m² circa. Complessivamente sono stati oltre 410 mila i m² di uffici acquistati nel I trimestre 2017, quasi il 44% in più dello stesso trimestre del 2016.

Sono state circa 6.200 le unità censite come negozi e laboratori compravendute nel I trimestre 2017, in rialzo del 3,2% rispetto allo stesso trimestre del 2016. Solo al Nord Ovest, tra le aree del paese, nonostante 1.793 unità registrate, la variazione registrata è stata negativa, -1,3%. Complessivamente sono stati quasi 740 mila i m² di negozi e laboratori acquistati nel I trimestre 2017, con un rialzo poco più elevato del 5%. Al Nord e al Centro si riscontrano le superfici medie più elevate per negozi e laboratori compravenduti, intorno a 130 m², ed è inferiore a 100m² la superficie media al Sud e nelle Isole.

Numero di unità compravendute in Italia e percentuale tendenziale annua

Settori	I trim 2016	II trim 2016	III trim 2016	IV trim 2016	I trim 2017	Var% IV 2016	Var% I 2017
Residenziale	112.316	140.148	120.537	143.293	121.976	12,80%	8,60%
Terziario-Commerciale	18.561	21.953	20.321	25.196	20.562	9,00%	10,80%

Fonte: Agenzia Entrate, Ufficio Statistiche e Studi sul mercato immobiliare, dati giugno 2017

Settore uffici e studi privati - Numero di unità compravendute per area e percentuale tendenziale annua

Area	I trim 2017	Var% I trim 2017
Nord-Ovest	857	18,10%
Nord-Est	528	21,10%
Centro	573	40,80%
Sud	264	-11,90%
Isole	140	24,20%
Italia	2.363	19,20%

Fonte: Agenzia Entrate, Ufficio Statistiche e Studi sul mercato immobiliare, dati giugno 2017

Oltre il quadro positivo del numero di compravendite, il mercato immobiliare italiano è soggetto a spinte contrapposte. Da una parte, il fabbisogno primario delle famiglie che, esaurita la crisi, sono tornate a manifestare in maniera prepotente la propria propensione all'acquisto, dall'altra, il permanere dell'eccesso di offerta accumulatosi negli anni e la progressiva attenuazione della rigidità delle aspettative di realizzo dei soggetti esposti verso il settore (banche, imprese e famiglie).

Il fardello degli eccessi del passato rappresenta, nello specifico, il principale ostacolo all'innescarsi di dinamiche inflattive che la pressione della domanda dovrebbe contribuire ad alimentare. L'entità delle manifestazioni di interesse all'acquisto registrata nell'ultimo triennio, pur favorendo l'attivazione di meccanismi competitivi, non risulta ad oggi sufficiente a determinare l'avvio di una nuova fase espansiva sul versante dei valori. Ad agire in chiave contenitiva, oltre ai fattori citati, concorre una composizione della domanda che tradisce una diffusa debolezza reddituale. La modestia della componente di investimento, associata alla massiccia dipendenza da mutuo, impediscono di fatto la risalita dei prezzi. L'accresciuta selettività rispetto ai livelli pre-crisi con cui il sistema bancario gestisce il processo di erogazione del credito rappresenta al proposito un imprescindibile strumento di salvaguardia, non solo delle istituzioni finanziarie coinvolte, ma del sistema nel suo complesso. Le difficoltà di smaltimento dei crediti deteriorati scaturiti da una stagione in cui gli eccessi prociclici hanno gonfiato le dimensioni del mercato immobiliare ben oltre i livelli di sostenibilità, rappresentano ancora oggi un elemento di criticità nella tenuta complessiva del Paese. L'affannoso processo di dismissione degli NPL, che impegna la quasi totalità dei gruppi bancari italiani non sarà privo di ricadute sul comparto e sulla percezione di ricchezza dei proprietari, specie se, come pare, l'urgenza imponesse svalutazioni via via sempre più consistenti.

A favorire la risalita, oltre all'irrobustimento della domanda scaturito dal miglioramento di aspettative e quadro macroeconomico, ha indubbiamente concorso il ridimensionamento dei prezzi registrato negli ultimi anni. Dopo una prima fase della crisi dominata dalla rigidità delle attese, i valori hanno perso gradualmente posizioni, arrivando a far segnare una flessione rispetto ai picchi nell'ordine del 24,2% nel settore residenziale, del 25,8% nel comparto direzionale e del 21,4% in quello commerciale. Il recupero in termini di potere d'acquisto è stato particolarmente eclatante nelle realtà di maggiori dimensioni dell'Italia settentrionale e centrale dove, non a caso, oggi si registrano i più intensi segnali di rilancio.

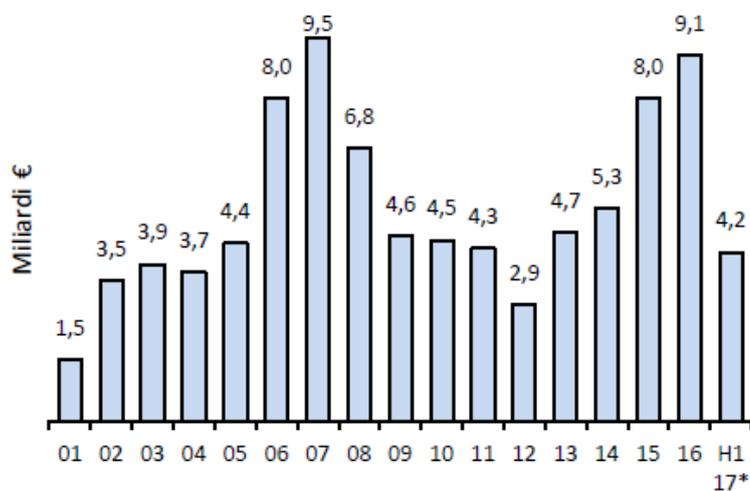
Il ritorno di interesse favorito dalla minore onerosità relativa non ha, tuttavia, impedito un ulteriore lieve arretramento congiunturale delle quotazioni, a conferma della mancanza di pervasività della ripresa in atto. Si tratta di flessioni invero piuttosto modeste, ma comunque contraddittorie rispetto al deciso rafforzamento delle intenzioni di acquisto e al conseguente balzo in avanti delle compravendite.

Le dinamiche descritte caratterizzano anche il comparto delle unità terziarie e commerciali, in corrispondenza del quale la spinta espansiva risente per di più della minore disponibilità del sistema bancario ad assecondare le richieste di sostegno, che inevitabilmente ne attenua il vigore.

Più articolata appare la situazione sul versante corporate, dove alle difficoltà degli immobili secondari fa riscontro l'ottima performance di quelli prime. Ad alimentare il mercato non sono in questo caso le erogazioni creditizie, ma le cospicue disponibilità finanziarie degli investitori istituzionali stranieri, tornati da qualche anno a considerare con interesse gli impieghi immobiliari nel nostro Paese. A favorire il ritorno, oltre a fattori di tipo macroeconomico, hanno concorso il gap di redditività rispetto a mercati più maturi e le esigenze di diversificazione territoriale, anche alla luce delle incertezze generate dall'accidentato percorso di uscita del Regno Unito dall'Unione Europea. L'improvvisa competizione per gli asset più appetibili in termini di qualità e location ha non solo determinato un'impennata del volume degli investimenti, riportatisi sui livelli massimi dello scorso decennio, ma ha al contempo favorito una compressione dei rendimenti su valori mai raggiunti prima d'ora. Alla base di tale fenomeno, oltre all'esiguità dell'offerta di tipo prime, si pone l'ottimismo sulla sostenibilità di medio periodo degli attuali riferimenti locativi. Si tratta di una fiducia che pare eccedere la consistenza dei segnali di crescita dell'economia italiana, alimentando dubbi sull'effettiva capacità di tenuta nel medio periodo dei livelli raggiunti. Al di là delle prospettive della componente più appetibile, la movimentazione degli immobili secondari risulta tuttora del tutto insufficiente a garantire il pieno assorbimento dell'offerta di molti dei veicoli finanziari ormai prossimi a scadenza. A differenza di quanto accaduto in passato, appare oggi velleitario attendersi che il fronte espansivo possa arrivare ad interessare anche l'ampia fascia di offerta con caratteristiche non propriamente ottimali. I precisi target di una parte significativa della domanda, associati alla selettività con cui il sistema creditizio continua a gestire le richieste di finanziamento su operazioni value added, limitano le possibilità di contagio virtuoso.

In ultima analisi, ciò che emerge dal quadro congiunturale del settore immobiliare, pur evidenziando ulteriori progressi, risulta caratterizzato da fattori di fragilità della domanda sul versante residenziale e di inadeguatezza di una quota consistente dell'offerta su quello corporate. In tale contesto, non deve stupire la prospettiva di sostanziale stagnazione dei prezzi che scaturisce ad esito delle spinte contrapposte.

Volume degli investimenti immobiliari corporate in Italia (miliardi di euro)



* Previsioni Nomisma

Fonte: elaborazioni Nomisma su dati Nomisma, BNP Paribas RE e CBRE, luglio 2017

Variazione percentuale semestrale dei prezzi correnti degli immobili

	I Semestre 2014	I Semestre 2015	I Semestre 2016	I Semestre 2017
Abitazioni nuove	-2,2%	-1,0%	-0,7%	-0,5%
Abitazioni usate	-2,6%	-1,4%	-0,8%	-0,6%
Uffici	-2,7%	-1,8%	-1,2%	-0,8%
Negozi	-2,5%	-1,2%	-0,9%	-0,7%

Fonte: Nomisma, luglio 2017

Previsione delle variazioni percentuali annuali dei prezzi nelle 13 grandi città:

	2017	2018	2019
Abitazioni	-1,1%	-0,4%	0,3%
Uffici	-1,5%	-0,7%	-0,1%
Negozi	-1,1%	-0,2%	0,3%

Fonte: Nomisma, luglio 2017.

3. Politica di investimento seguita nella gestione del patrimonio nel semestre

Gestione immobiliare

Nel corso del primo semestre 2017 non sono avvenute variazioni degli immobili in proprietà del FIA.

L'attività della SGR è stata, principalmente, rivolta alla rinegoziazione dei contratti di locazione in scadenza o prossimi alla scadenza, alla conservazione e valorizzazione del portafoglio immobiliare ed alla ricerca di potenziali investitori. Parallelamente la SGR ha avviato un'attività di parziale revisione dei rapporti contrattuali con il property manager nell'ottica di un contenimento dei costi in virtù della prospettiva contrazione dell'attività ad esso delegate.

Nello specifico per il semestre in esame si segnalano i seguenti interventi:

Roma, viale Tor di Quinto 47/49:

la SGR sta rinegoziando i contratti di locazione in essere con il conduttore interessato a proseguire il rapporto locativo e, parallelamente, ad effettuare una serie di interventi di riqualificazione dell'immobile per renderlo più consono alle sue nuove esigenze. A fronte di una parziale compartecipazione del Fondo agli investimenti proposti dal conduttore ed attentamente valutati dalla Società, la rinegoziazione del rapporto locativo diretta ad un incremento non trascurabile dell'attuale canone è stata impostata in un'ottica di lungo termine e di stabilizzazione del rapporto con il conduttore. Sul punto la Società è fiduciosa di poter a breve concludere positivamente il processo negoziale.

Genova, via del Lagaccio 3:

la SGR sta verificando i termini per proseguire il rapporto locativo con una società del Gruppo Ferrovie dello Stato. Il contratto di locazione risulta scaduto nel mese di marzo 2017. Ciò nonostante l'attuale conduttore prosegue con l'utilizzo dell'immobile.

Sesto San Giovanni, via Risorgimento 182:

i lavori di valorizzazione dell'immobile sono in fase di avvio, finalizzati alla riqualificazione del cespite per la sua successiva messa a reddito e commercializzazione. La SGR ha già avviato le attività per la ricerca di possibili conduttori.

Pisa, via Andrea Pisano 120:

sono in corso i lavori al fine dell'aggiornamento del Certificato di Prevenzione Incendi (CPI). In base a quanto previsto dal contratto di locazione, gli interventi di manutenzione straordinaria sono a carico del FIA.

Milano, via Calvino 11:

in seguito al rilascio parziale dell'immobile da parte del conduttore, quest'ultimo sta concludendo i lavori di manutenzione straordinaria ancora a suo carico. Si tratta principalmente della impermeabilizzazione dei tetti, del ripristino di porzioni di intonaco e del risanamento di infiltrazioni di acqua.

Altre informazioni:

Non si riscontrano casi di morosità nei pagamenti dei canoni di locazione relativi agli immobili di proprietà del FIA, salvo per quanto riguarda i canoni di locazione dell'immobile di Genova, via del Lagaccio 3, per il quale è in corso una negoziazione al fine della prosecuzione del rapporto locativo (come sopra menzionato).

Il portafoglio immobiliare del FIA al 30 giugno 2017 risulta così composto (le percentuali riportate si rifanno al costo di acquisizione):

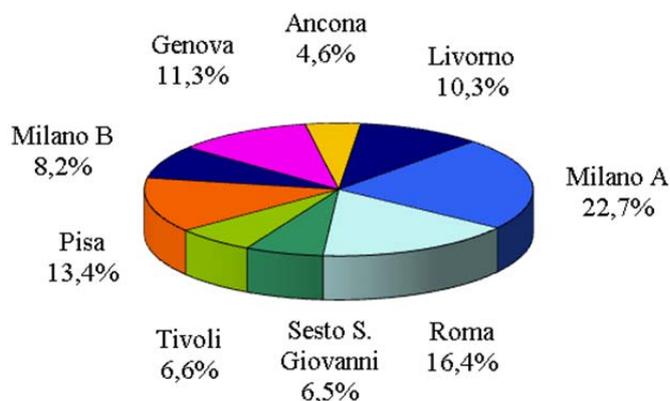


Grafico – Distribuzione dimensionale del portafoglio immobiliare

Profilo di credito dei conduttori

Conduttore	Peso del conduttore	Rating LT Debt
Enel Italia srl	67,3%	BBB
Ferrovie dello Stato-Ferservizi*	28,7%	BBB-
INPS*	3,3%	BBB-
Wind Tre S.p.A.	0,7%	BB-

* Il rating fa riferimento allo Stato Italiano, in quanto maggior azionista.

Scadenza dei contratti di locazione

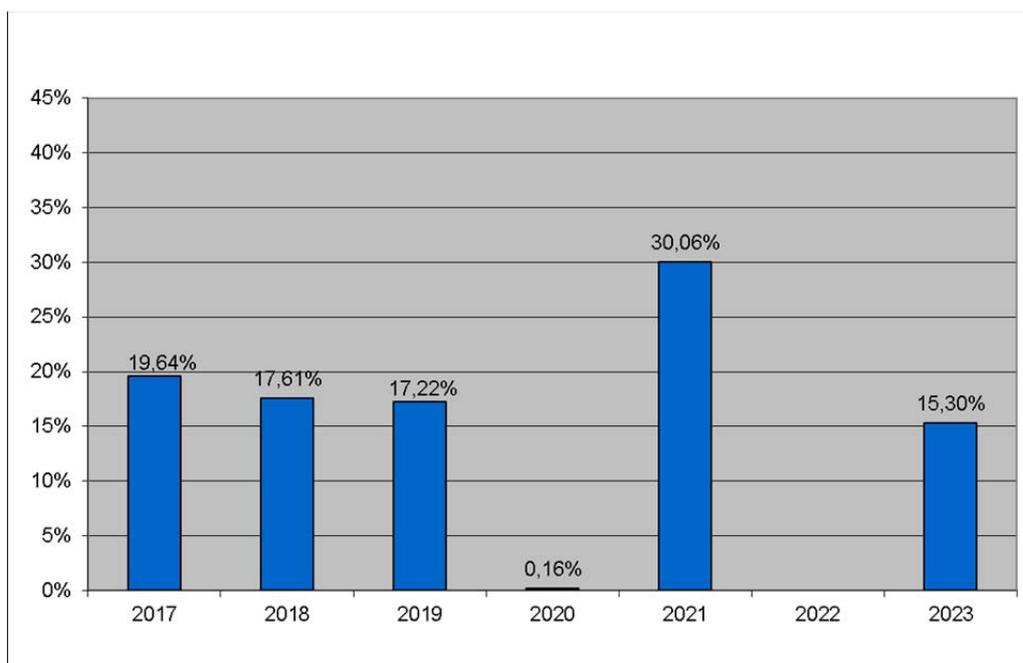


Grafico – Scadenza dei contratti di locazione suddivisi per anni, tenendo conto anche delle possibilità di disdetta anticipata con preavviso di 6, 12 o 24 mesi dei contratti di locazione da parte dei conduttori. Le percentuali sono state calcolate sulla base dei canoni al 30.06.2017.

Gestione mobiliare

L'esubero temporaneo di liquidità è stato impiegato in depositi su conto correnti, conformemente a quanto previsto dall'articolo 9.4 del Regolamento del FIA.

Finanziamenti e strumenti finanziari derivati di copertura

Durante il primo semestre 2017 l'ammontare dei mutui ipotecari accesi per finanziare l'acquisto degli immobili è rimasto inalterato ad Euro 79.540.000.

Il livello della leva finanziaria risulta pari al 72,37%, in aumento rispetto al 72,24% a fine 2016. L'aumento del livello della leva finanziaria è riconducibile unicamente alla variazione del valore degli immobili a seguito all'aggiornamento della stima da parte dell'esperto indipendente al 30 giugno 2017. Tale livello è superiore al limite di indebitamento consentito dalla normativa di vigilanza vigente e dal Regolamento del FIA, in base al quale è previsto che il FIA possa contrarre finanziamenti fino al 60% del valore degli immobili, dei diritti reali immobiliari e delle partecipazioni in società immobiliari e al 20% del valore delle altre attività presenti nel patrimonio del FIA. In conformità al Regolamento del FIA, che contempla all'art. 9.6 il superamento del limite di indebitamento a causa di variazioni del valore del patrimonio del FIA ovvero di altri fatti non dipendenti dalla SGR, questa provvederà, per conto del FIA, a riportare gli investimenti del FIA nei limiti previsti nel più breve tempo possibile, tenendo conto dell'interesse dei Partecipanti. Per maggiori dettagli si rinvia al paragrafo "Prospettive di investimento e linee strategiche per l'attività futura".

Inoltre si informa che l'esposizione del FIA calcolata secondo quanto previsto nel Capo 2, Sezione II del Regolamento delegato (UE) n. 231/2013, risulta pari a 5,71 relativamente a quanto disciplinato dall'articolo 7 del medesimo Regolamento (Metodo lordo per il calcolo dell'esposizione del FIA), e pari a 5,75 relativamente a quanto disciplinato dall'articolo 8 del medesimo Regolamento (Metodo degli impegni per il calcolo dell'esposizione del FIA).

Con riferimento ai contratti di *interest rate swap* attualmente in essere, non risultano variazioni contrattuali nel presente esercizio. La copertura parziale del rischio di tasso di interesse corrisponde a una percentuale del 78,5% dei mutui ipotecari utilizzati.

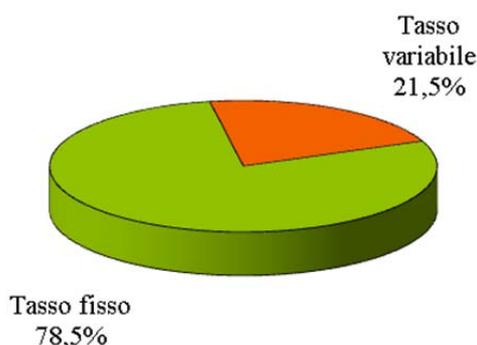


Grafico – Composizione finanziamenti

4. Prospettive di investimento e linee strategiche per l'attività futura

L'attività della SGR per conto del FIA e nell'interesse dei partecipanti è prevalentemente indirizzata: (i) al completamento delle attività di valorizzazione degli immobili in portafoglio secondo un piano operativo approvato dal Consiglio di Amministrazione e da questo costantemente monitorato, (ii) all'avviamento delle attività finalizzate alla cessione degli immobili in ottica di massimizzazione del loro valore relativamente alle quali sono già in essere alcune interlocuzioni con potenziali investitori, (iii) alla progressiva riduzione dell'indebitamento nella prospettiva della scadenza del FIA. In punto è opportuno rilevare che la SGR sta interloquendo con gli enti finanziatori del FIA per valutare possibili rinegoziazioni dei finanziamenti in essere. In tal senso, la SGR prosegue, tra l'altro:

- le attività per procedere al possibile ed eventuale disinvestimento di uno o più immobili con l'obiettivo, tra l'altro, di ridurre progressivamente il livello di indebitamento del FIA;

- la ricerca di nuovi conduttori o verifica della fattibilità di estensione di contratti di locazione in essere per specifiche porzioni di immobili del FIA;
- la predisposizione, per specifici immobili, di studi di fattibilità o progetti di valorizzazione;
- ulteriori iniziative volte a migliorare la dismissione (per esempio attraverso lavori di manutenzione straordinaria e di ristrutturazione).

Inoltre la SGR continuerà a approfondire il massimo impegno nelle seguenti operazioni:

- supervisione del puntuale incasso dei canoni di locazione relativi agli immobili del FIA, monitorando l'adeguamento degli stessi agli indici di rivalutazione e il rinnovo e/o la rinegoziazione dei contratti di locazione in scadenza;
- cura degli interventi di manutenzione straordinaria e lavori di ristrutturazione.

5. Andamento del FIA: valore complessivo netto del FIA e quotazione in borsa

Il valore complessivo netto del FIA (*Net Asset Value*, di seguito NAV) è passato da Euro 30.120.664 al 31 dicembre 2016 ad Euro 30.955.021 alla fine del semestre in corso. Di conseguenza il valore unitario della quota "A" è aumentato da Euro 3.765,083 ad Euro 3.869,378.

Il rendimento semestrale del FIA calcolato con il Metodo *Dietz Modified* è positivo e pari a 2,77%.

Il tasso di rendimento interno annualizzato (IRR) del FIA al 30 giugno 2017 dall'avvio della sua operatività ammonta a -6,85%, come meglio dettagliato nella tabella sottostante.

Inoltre si ricorda che il FIA prevede l'emissione di due classi di quote di partecipazione (quote di CLASSE A e quote di CLASSE B), che attribuiscono ai possessori delle stesse i diritti indicati nel regolamento, compreso quello di partecipare in diversa misura al piano di riparto finale in occasione della liquidazione del FIA. Nello specifico il riparto finale prevede:

- qualora l'ammontare complessivo del riparto finale non permetta di superare un IRR per gli investitori sia di Classe A che di Classe B del 2% composto su base annua: si procederà alla distribuzione a favore delle quote di Classe A di un importo tale da consentire la restituzione del capitale sottoscritto e versato e il raggiungimento di un IRR del 2% composto su base annua (e comunque non superiore all'ammontare complessivo del riparto finale). L'eventuale residua parte dell'ammontare complessivo del riparto finale verrà distribuito a favore delle Quote di Classe B.
- qualora l'ammontare complessivo del riparto finale permetta di superare un IRR per gli investitori sia di Classe A che di Classe B del 2% composto su base annua ma non superiore al 7% composto su base annua: si procederà alla distribuzione per ogni quota di un importo proporzionale all'importo della sottoscrizione effettuata;
- qualora l'ammontare complessivo del riparto finale permetta di superare un IRR per gli investitori sia di Classe A che di Classe B del 7% composto su base annua: si procederà dapprima alla distribuzione per ogni quota di un importo che permetta di conseguire: un IRR composto su base annua del 7%. La parte residuale (extra rendimento) verrà suddivisa per il 90% a favore delle quote di Classe B e per il restante 10% a favore delle quote di Classe A.

PROSPETTO DELLE VARIAZIONI DEL NAV DEL FIA RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA DALL'AVVIO DELL'OPERATIVITÀ 27/12/2006 FINO AL 30/06/2017			
		Importo	In percentuale Importo richiamato
Importo iniziale del FIA (quote emesse per prezzo di emissione)		€ 80.000.000	100,00%
Totale versamenti effettuati		€ 80.000.000	100,00%
<i>di cui: Valore nominale quota classe "A"</i>	48.000.000,00		60,00%
<i>Valore nominale quota classe "B"</i>	32.000.000,00		40,00%
A1 Risultato complessivo della gestione partecipazioni		€ -	
A2. Risultato complessivo della gestione degli altri strumenti finanziari		-€ 21.471.939	-26,84%
B. Risultato complessivo della gestione dei beni immobili		€ 23.121.427	28,90%
C. Risultato complessivo della gestione dei crediti		€ 1.705.558	2,13%
D. Interessi attivi e proventi assimilati complessivi su depositi bancari		€ 155.694	0,19%
E. Risultato complessivo della gestione degli altri beni		€ -	
F. Risultato complessivo della gestione cambi		€ -	
G. Risultato complessivo delle altre operazioni di gestione		€ -	
H. Oneri finanziari complessivi		-€ 23.816.214	-29,77%
I. Oneri di gestione complessivi		-€ 15.166.314	-18,96%

L. Altri ricavi ed oneri complessivi		-€ 1.449.281	-1,81%
M. Imposte complessive		€ -	
Rimborsi di quote effettuati		€ -	
Proventi complessivi distribuiti		-€ 12.123.911	-15,15%
Valore totale prodotto dalla gestione al lordo delle imposte		-€ 36.921.069	-46,15%
VALORE COMPLESSIVO NETTO AL 30/06/2017		€ 30.955.020	38,69%
Totale importi da richiamare		-	
di cui: Valore nominale quota classe "A"	48.000.000,00		60,00%
Valore nominale quota classe "B"	32.000.000,00		40,00%
Tasso interno di rendimento alla data del rendiconto			-6,85%

Di seguito viene riportato in dettaglio l'andamento del valore netto delle quote.

	Valore netto del FIA	N. quote	Valore netto Unitario
Rendiconto annuale al 31/12/2016	30.120.663,96	5.120	
di cui : quote classe "A"	18.072.398,38	4.800	3.765,083
quote classe "B"	12.048.265,58	320	37.650,830
Relazione semestrale al 30/06/2017	30.955.263,18	5.120	
di cui : quote classe "A"	18.573.012,79	4.800	3.869,378
quote classe "B"	12.382.008,50	320	38.683,777

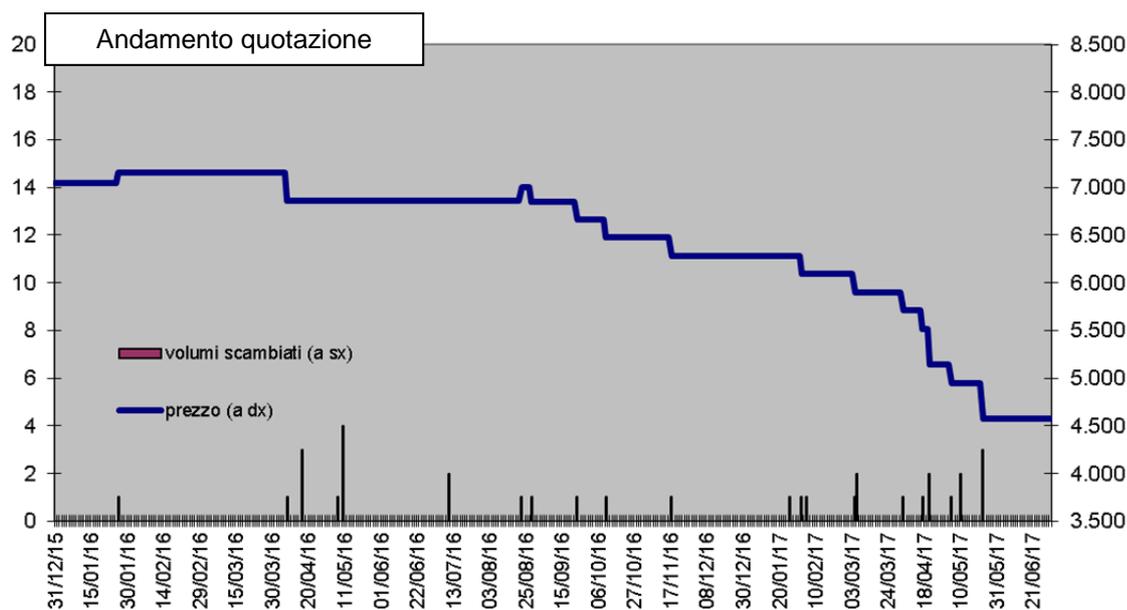
Rendimento storico (data avvio operatività del FIA 27 dicembre 2006):

Periodo	2006 *	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	I sem 2017
Rendimento NAV del FIA (Metodo Dietz Modified)	+1,00%	+9,95%	+2,38%	-8,08%	+3,38%	-10,25%	-18,71%	+1,68%	-9,22%	-43,66%	+7,22%	+2,77%
IRR, Tasso interno di rendimento a fine anno		+11,81%	+6,90%	+1,65%	+2,06%	0,00%	-3,44%	-2,78%	-3,56%	-8,79%	-7,40%	-6,85%
Proventi distribuiti per anno di competenza**		+3,00%	+3,67%	+4,31%	+4,17%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

* Il periodo di calcolo per il 2006 si intende dal 27.12.2006 al 31.12.2006.

** Il valore percentuale è calcolato sul valore quota di sottoscrizione.

Nel primo semestre 2017 il prezzo al quale le quote del FIA sono state scambiate in borsa oscilla da un minimo di Euro 4.570 ad un massimo di Euro 6.280, chiudendo il periodo a un prezzo di Euro 4.570. Il volume medio giornaliero scambiato nell'ultimo trimestre corrisponde a 0,18 quote.



6. Elementi significativi che hanno determinato la variazione verificatasi nel semestre

Gli elementi più significativi che hanno determinato la variazione verificatasi nel semestre del valore del patrimonio in gestione ed in percentuale uguale sul valore delle quote, visto che non è cambiato il numero delle quote, si può descrivere come segue:

- in positivo hanno dato il maggiore contributo i canoni di locazione (Euro 2.834.507) e in parte la plusvalenza da valutazione "mark to market" dei contratti di Interest Rate Swap stipulati a parziale copertura del rischio di tasso di interesse del finanziamento acceso per conto del FIA (Euro 1.318.605).
- in negativo hanno inciso, le perdite risultanti dal differenziale dei tassi di interesse applicati alle operazioni in derivati di copertura (Euro 1.353.627), la minusvalenza sugli immobili in portafoglio (pari ad Euro 515.515), gli oneri di gestione (Euro 504.764), l'imposta municipale unica e la tassa sui servizi indivisibili (Euro 484.423) e gli interessi passivi su mutui (Euro 201.059).

7. Informativa su fatti rilevanti

Modifica del Regolamento di gestione:

il Consiglio d'Amministrazione della SGR ha deliberato in data 24 febbraio 2017 alcune modifiche del Regolamento di gestione del FIA finalizzate all'adeguamento al Provvedimento Banca d'Italia del 23 dicembre 2016. Trattandosi di "modifiche richieste da mutamenti di legge", la SGR ha approvato le modifiche regolamentari in questione avvalendosi, ai sensi di quanto previsto dalla normativa di riferimento, della procedura di approvazione in via generale delle modifiche regolamentari. Tali modifiche non comportano alcuna variazione delle politiche di investimento del FIA. Le modifiche al Regolamento di gestione del FIA sono efficaci dal 1° marzo 2017.

Il testo aggiornato del Regolamento del FIA è a disposizione presso la sede della SGR ed è pubblicato sul sito internet della SGR (www.pensplan-invest.com), di Spafid Connect S.p.A. (www.emarketstorage.com), quale meccanismo di stoccaggio centralizzato delle informazioni regolamentate, nonché sul sito internet di Borsa Italiana S.p.A. (www.borsaitaliana.it).

8. Altre informazioni significative

Come reso noto nel Comunicato stampa del 29 giugno 2017 il Consiglio di Amministrazione della SGR ha deliberato la convocazione dell'Assemblea dei Partecipanti del FIA all'adunanza che si terrà presso gli uffici della SGR siti in Bolzano, Via della Mostra 11/13, il giorno 31 luglio 2017 alle ore 11:00 per deliberare sul seguente ordine del giorno:

1. Proposta di modifica dell'art. 16.1, lettera (a), del Regolamento.

In particolare l'Assemblea dei Partecipanti è chiamata ad approvare le seguenti modifiche dell'art. 16.1 del Regolamento, volte a prevedere la sostituzione del gestore del Fondo per volontà dell'Assemblea (sostituzione "ad nutum").

Testo vigente	Proposta di modifica (*)
<p><i>16.1 – Cause di sostituzione</i></p> <p>Nel rispetto della normativa di legge e regolamentare applicabile, la sostituzione della SGR nella gestione del Fondo può avvenire al verificarsi delle seguenti circostanze:</p> <p>(a) qualora, durante tutta la vita del Fondo, i Partecipanti titolari di tante Quote rappresentanti almeno il 30% (trenta per cento) delle Quote emesse votino a favore della rimozione della SGR dall'incarico a seguito di atti dolosi, gravemente colposi o fraudolenti;</p> <p>...omissis...</p>	<p><i>16.1 – Cause di sostituzione</i></p> <p>Nel rispetto della normativa di legge e regolamentare applicabile, la sostituzione della SGR nella gestione del Fondo può avvenire al verificarsi delle seguenti circostanze:</p> <p>(a) qualora, durante tutta la vita del Fondo, la sostituzione sia deliberata dall'Assemblea dei Partecipanti con il voto favorevole di tanti Partecipanti che rappresentino almeno il 30% (trenta per cento) delle Quote emesse e a condizione che il quorum deliberativo non sia inferiore al 30% (trenta per cento) del valore delle Quote di Classe A in circolazione;</p> <p>...omissis...</p> <p>(*) <i>Le parti in grassetto si riferiscono alle modifiche proposte.</i></p>

Per ulteriori informazioni in merito ai punti all'ordine del giorno si fa riferimento all'avviso di convocazione e alla ulteriore documentazione pubblicata sul sito internet della SGR al seguente indirizzo www.pensplan-invest.com.

9. Informazioni agli investitori

Il Regolamento di Gestione del FIA, modificato con delibera del Consiglio di Amministrazione in data 24 febbraio 2017 con efficacia dal 1° marzo 2017, disciplina le caratteristiche del prodotto e descrive i tipi di attività in cui il FIA può investire, ogni eventuale restrizione all'investimento ed all'utilizzo della leva finanziaria. Sono altresì contenute le indicazioni sulla politica di investimento e le condizioni per l'emissione e la vendita di quote del FIA.

Per le principali informazioni sulle commissioni ed oneri a carico del FIA, a carico dei Partecipanti e più in generale sul funzionamento del FIA, si rimanda al Regolamento del FIA stesso.

Per le principali implicazioni giuridiche del rapporto contrattuale stabilito ai fini dell'investimento e per le informazioni sulla legge applicabile si rimanda al Regolamento del FIA.

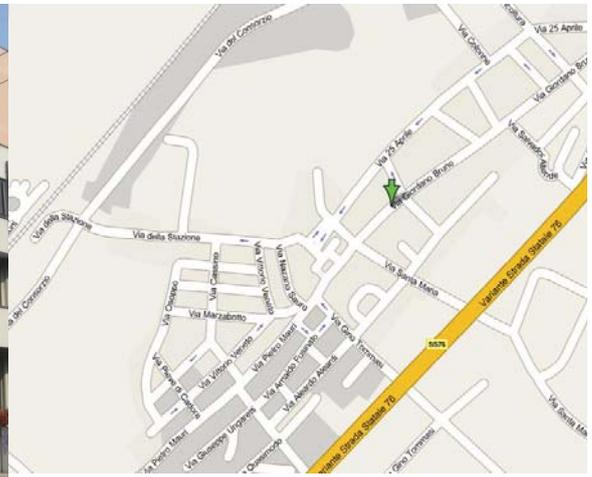
PensPlan Invest SGR S.p.A. in qualità di gestore del FIA ha in essere idonea copertura assicurativa per la responsabilità civile professionale.

I rendiconti annuali e le relazioni semestrali sono pubblicati nei termini previsti dal Regolamento del FIA nel sito www.pensplan-invest.com.

SCHEDE DI DETTAGLIO DEGLI IMMOBILI

Si riportano di seguito le schede di dettaglio dell'intero portafoglio immobiliare.

ANCONA, VIA GIORDANO BRUNO 22



DESCRIZIONE

Fabbricato da cielo a terra ad uso ufficio costituito da quattro piani fuori terra ed un piano interrato (autorimessa).

L'immobile è adibito esclusivamente ad uso ufficio, ed è situato in zona semicentrale di Ancona. Il tessuto urbano della zona è caratterizzato da edifici a prevalente uso residenziale, anche se non mancano attività del settore terziario.

La zona è ben servita da linee di superficie (autobus), e si trova nelle immediate vicinanze della stazione nonché della struttura portuale.

Lo stato manutentivo dello stabile può essere considerato buono.

INDIRIZZO	Via Giordano Bruno 22
CITTÀ	6010 Ancona
PROPRIETÀ	FIA RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA
DESTINAZIONE	ufficio
TIPO DI COSTRUZIONE	cemento armato
DATA DI COSTRUZIONE	1972
NR. DI PIANI	4
AREA LORDA	6.689 m ²
DATA DI ACQUISTO	27 dicembre 2006
COSTO STORICO	Euro 6.841.786
CANONE DI LOCAZIONE ANNUO SITUAZIONE AL 30.06.2017	Euro 300.000
CANONE PER METRO QUADRO	Euro 45
RENDIMENTO LORDO DELL'IMMOBILE (CANONE DI LOCAZIONE ANNUO/COSTO STORICO)	4,38%
MANUTENZIONE	la manutenzione ordinaria e straordinaria sono a carico del conduttore
CONDUTTORI	Enel Italia s.r.l.
SCADENZA CONTRATTI DI LOCAZIONE	30 giugno 2022, con facoltà di recesso per entrambi le parti dal 30 giugno 2018 e con preavviso di 12 mesi

LIVORNO, SCALI D'AZEGLIO 44



DESCRIZIONE

Fabbricato da cielo a terra ad uso ufficio composto da quattro piani fuori terra, oltre due piani ammezzati ed un piano interrato. Il palazzo "Maugordato" è situato direttamente su Scali d'Azeglio, in pieno centro storico di Livorno e costituisce uno degli edifici più prestigiosi e storici della Città toscana.

L'immobile è ben servito dai mezzi pubblici di Livorno. Lo stato manutentivo dello stabile può essere considerato soddisfacente.

INDIRIZZO	Scali d'Azeglio 44
CITTÀ	57100 Livorno
PROPRIETÀ	FIA RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA
DESTINAZIONE	ufficio
TIPO DI COSTRUZIONE	storico
DATA DI COSTRUZIONE	XV. secolo
NR. DI PIANI	4
AREA LORDA	8.360 m ²
DATA DI ACQUISTO	27 dicembre 2006
COSTO STORICO	Euro 15.419.549
CANONE DI LOCAZIONE ANNUO SITUAZIONE AL 30.06.2017	immobile non locato, salvo 10 m ² a canone annuo Euro 9.216
CANONE PER METRO QUADRO	non significativo
RENDIMENTO LORDO DELL'IMMOBILE (CANONE DI LOCAZIONE ANNUO/COSTO STORICO)	non significativo
MANUTENZIONE	a carico della proprietà
CONDUTTORI	Wind Tre S.p.A.
SCADENZA CONTRATTI DI LOCAZIONE	28 febbraio 2020

MILANO, VIA BERUTO 18



DESCRIZIONE

Fabbricato da cielo a terra costituito da 7 piani fuori terra e due piani interrati (autorimessa). Il complesso è ubicato nella zona nord-est di Milano e dista circa 150 m dalla stazione ferroviaria "Milano Lambrate".

La zona è caratterizzata dalla presenza di molte attività terziarie.

La vicinanza di "Città Studi" nonché la vicinanza della tangenziale est di Milano e dell'aeroporto di Milano Linate fa sì che i collegamenti con i vari mezzi di trasporto possono considerarsi ottimi.

Lo stato manutentivo dell'immobile può essere considerato buono.

INDIRIZZO	Via Beruto 18
CITTÀ	20100 Milano
PROPRIETÀ	FIA RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA
DESTINAZIONE	ufficio
TIPO DI COSTRUZIONE	muratura in blocchi
DATA DI COSTRUZIONE	ante 1967
NR. DI PIANI	7
AREA LORDA	13.929 m ²
DATA DI ACQUISTO	27 dicembre 2006
COSTO STORICO	Euro 33.800.468
CANONE DI LOCAZIONE ANNUO SITUAZIONE AL 30.06.2017	Euro 1.749.624
CANONE PER METRO QUADRO	Euro 126
RENDIMENTO LORDO DELL'IMMOBILE (CANONE DI LOCAZIONE ANNUO/COSTO STORICO)	5,18%
MANUTENZIONE	la manutenzione ordinaria e straordinaria sono a carico del conduttore
CONDUTTORI	Enel Italia s.r.l., Wind Tre S.p.A.
SCADENZA CONTRATTI DI LOCAZIONE	31 agosto 2023, con facoltà di recesso a favore del conduttore dal 31 agosto 2021 e con preavviso di 12 mesi; 30 giugno 2019

SESTO SAN GIOVANNI, VIA RISORGIMENTO 182



DESCRIZIONE

Fabbricato da cielo a terra costituito da due piani fuori terra ed un piano interrato. L'immobile è situato in pieno centro di Sesto San Giovanni (MI) ed è collocato nelle immediate vicinanze della zona pedonale della città lombarda. Il tessuto urbano della zona è caratterizzato da edifici a prevalente uso residenziale, anche se non mancano attività terziarie.

La zona è molto centrale ed è quindi collegata alla rete metropolitana di Milano nonché al sistema di mezzi pubblici di Sesto San Giovanni.

Lo stato manutentivo dell'immobile può essere considerato buono.

INDIRIZZO	Via Risorgimento 182
CITTÀ	20099 Sesto San Giovanni
PROPRIETÀ	FIA RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA
DESTINAZIONE	ufficio
TIPO DI COSTRUZIONE	cemento armato
DATA DI COSTRUZIONE	ante 1967
NR. DI PIANI	2
AREA LORDA	5.518 m ²
DATA DI ACQUISTO	27 dicembre 2006
COSTO STORICO	Euro 9.701.040
CANONE DI LOCAZIONE ANNUO SITUAZIONE AL 30.06.2017	immobile non locato
CANONE PER METRO QUADRO	Euro 0
RENDIMENTO LORDO DELL'IMMOBILE (CANONE DI LOCAZIONE ANNUO/COSTO STORICO)	0%
MANUTENZIONE	a carico della proprietà
CONDUTTORI	immobile non locato
SCADENZA CONTRATTI DI LOCAZIONE	

TIVOLI, VIALE MAZZINI 8



DESCRIZIONE

Fabbricato da cielo a terra composto da quattro piani fuori terra e da due piani seminterrati.
 L'immobile è sito in pieno centro di Tivoli, ed è collocato nelle vicinanze della stazione ferroviaria. Il tessuto urbano della zona è caratterizzato da edifici ad uso residenziale e terziario (scuole, uffici...).

La zona è servita dai mezzi pubblici e per la vicinanza con la stazione ferroviaria di Tivoli il collegamento con i mezzi pubblici può essere considerato ottimo.

Lo stato manutentivo dell'immobile è buono.

INDIRIZZO	Viale Mazzini 8
CITTÀ	00019 Tivoli
PROPRIETÀ	FIA RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA
DESTINAZIONE	ufficio
TIPO DI COSTRUZIONE	cemento armato
DATA DI COSTRUZIONE	1987
NR. DI PIANI	4
AREA LORDA	7.338 m ²
DATA DI ACQUISTO	27 dicembre 2006
COSTO STORICO	Euro 9.803.157
CANONE DI LOCAZIONE ANNUO SITUAZIONE AL 30.06.2017	Euro 188.700 (immobile locato parzialmente)
CANONE PER METRO QUADRO	non significativo
RENDIMENTO LORDO DELL'IMMOBILE (CANONE DI LOCAZIONE ANNUO/COSTO STORICO)	non significativo
MANUTENZIONE	la manutenzione ordinaria è a carico del conduttore, quella straordinaria è a carico della proprietà
CONDUTTORI	INPS (Istituto Nazionale della Previdenza Sociale)
SCADENZA CONTRATTI DI LOCAZIONE	30 settembre 2018, con facoltà di recesso a favore del conduttore con preavviso di 6 mesi

ROMA, VIALE TOR DI QUINTO 47/49



DESCRIZIONE

Fabbricato da cielo a terra composto da quattro piani fuori terra ed un piano interrato.
 L'immobile è situato in zona semicentrale di Roma sul lungotevere.
 L'area ha un tessuto urbano caratterizzato da edifici a prevalente uso residenziale di alto pregio.
 Lo stato manutentivo dell'immobile è ottimo, in quanto interamente ristrutturato nel 1998.
 La zona è servita alle linee dei trasporti pubblici.

INDIRIZZO	Viale Tor di Quinto 47/49
CITTÀ	00100 Roma
PROPRIETÀ	FIA RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA
DESTINAZIONE	ufficio
TIPO DI COSTRUZIONE	muratura in blocchi
DATA DI COSTRUZIONE	ante 1967
NR. DI PIANI	3
AREA LORDA	6.414 m ²
DATA DI ACQUISTO	23 gennaio 2007
COSTO STORICO	Euro 24.499.200
CANONE DI LOCAZIONE ANNUO SITUAZIONE AL 30.06.2017	Euro 952.376
CANONE PER METRO QUADRO	Euro 148
RENDIMENTO LORDO DELL'IMMOBILE (CANONE DI LOCAZIONE ANNUO/COSTO STORICO)	3,89%
MANUTENZIONE	la manutenzione ordinaria e straordinaria sono a carico del conduttore
CONDUTTORI	Enel Italia s.r.l.
SCADENZA CONTRATTI DI LOCAZIONE	30 giugno 2022, 09 dicembre 2022, con facoltà di recesso del conduttore con preavviso di 24 mesi

PISA, VIA A. PISANO 120



DESCRIZIONE

Il complesso è ubicato a Pisa in zona semicentrale nelle immediate vicinanze dell'Università, non lontano dal centro storico, ed è costituito da un edificio principale articolato in più corpi di fabbrica e da più fabbricati di servizio secondari. Il lotto di terreno sul quale insistono è pianeggiante e destinato in parte a parcheggio e in parte a verde.

Lo stato manutentivo può essere considerato buono.

INDIRIZZO	Via A. Pisano 120
CITTÀ	56100 Pisa
PROPRIETÀ	FIA RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA
DESTINAZIONE	ufficio
TIPO DI COSTRUZIONE	cemento armato
DATA DI COSTRUZIONE	1985
NR. DI PIANI	3
AREA LORDA	14.552 m ²
DATA DI ACQUISTO	30 marzo 2007
COSTO STORICO	Euro 19.935.118
CANONE DI LOCAZIONE ANNUO SITUAZIONE AL 30.06.2017	Euro 826.663 nel 2016; Euro 876.663 nel 2017; Euro 926.663 nel 2018; Euro 987.663 nel 2019; Euro 1.275.000 dal 2020 in avanti
CANONE PER METRO QUADRO	Euro 60
RENDIMENTO LORDO DELL'IMMOBILE (CANONE DI LOCAZIONE ANNUO/COSTO STORICO)	4,40%
MANUTENZIONE	la manutenzione ordinaria è a carico del conduttore, quella straordinaria è a carico della proprietà
CONDUTTORI	Enel Italia s.r.l., Wind Tre S.p.A.
SCADENZA CONTRATTI DI LOCAZIONE	31 dicembre 2023, 31 dicembre 2019

GENOVA, VIA DEL LAGACCIO 3



DESCRIZIONE

Palazzo da cielo a terra costituito da un piano interrato e nove piani fuori terra per una superficie lorda di ca. 19.600 m² ad uso ufficio, ad eccezione di una piccola porzione al settimo piano ad uso Ferrotel.

L'immobile è ubicato all'interno del comparto Ferroviario e dista circa 400 m dalla stazione ferroviaria di Genova - Porta Principe.

Il tessuto urbano è caratterizzato da insediamenti a tipologia residenziale.

La zona usufruisce dei servizi di collegamento di superficie.

L'immobile gode di uno stato di manutenzione discreto.

INDIRIZZO	Via del Lagaccio 3
CITTÀ	Genova
PROPRIETÀ	FIA RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA
DESTINAZIONE	ufficio
TIPO DI COSTRUZIONE	tradizionale
DATA DI COSTRUZIONE	ante 1967
NR. DI PIANI	9
AREA LORDA	19.607 m ²
DATA DI ACQUISTO	20 settembre 2007
COSTO STORICO	Euro 16.841.620
CANONE DI LOCAZIONE ANNUO SITUAZIONE AL 30.06.2017	Euro 1.122.831
CANONE PER METRO QUADRO	Euro 57
RENDIMENTO LORDO DELL'IMMOBILE (CANONE DI LOCAZIONE ANNUO/COSTO STORICO)	6,67%
MANUTENZIONE	la manutenzione ordinaria e straordinaria sono a carico del conduttore
CONDUTTORI	Ferrovie dello Stato S.p.A.
SCADENZA CONTRATTI DI LOCAZIONE	21 marzo 2017

MILANO, VIA CALVINO 11



DESCRIZIONE

Fabbricato da cielo a terra costituito da un piano interrato ed 8 piani fuori terra. La struttura dell'immobile è di tipo tradizionale.

Il complesso è situato al centro nord della città di Milano. I collegamenti alle autostrade, all'aeroporto di Milano, alle ferrovie ed ai mezzi pubblici di Milano possono essere considerati buoni.

Lo stato manutentivo dell'immobile può essere considerato sufficiente.

INDIRIZZO	Via Calvino 11
CITTÀ	20100 Milano
PROPRIETÀ	FIA RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA
DESTINAZIONE	Ferrotel
TIPO DI COSTRUZIONE	cemento armato
DATA DI COSTRUZIONE	1973
NR. DI PIANI	8
AREA LORDA	6.318 m ²
DATA DI ACQUISTO	20 settembre 2007
COSTO STORICO	Euro 12.146.380
CANONE DI LOCAZIONE ANNUO SITUAZIONE AL 30.06.2017	Euro 518.388
CANONE PER METRO QUADRO	Euro 82
RENDIMENTO LORDO DELL'IMMOBILE (CANONE DI LOCAZIONE ANNUO/COSTO STORICO)	4,27%
MANUTENZIONE	la manutenzione ordinaria è a carico del conduttore, quella straordinaria è a carico della proprietà
CONDUTTORI	Ferservizi S.p.A.
SCADENZA CONTRATTI DI LOCAZIONE	15 novembre 2018, con facoltà di recesso a favore del conduttore dal 15 novembre 2017 e con preavviso di 6 mesi

ELENCO DEI BENI IMMOBILI E DEI DIRITTI REALI IMMOBILIARI DETENUTI DAL FIA

N.	Descrizione e ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	Anno di costruzione	Superficie lorda	Redditività dei beni locati				Costo storico	Ipoteche	Ulteriori informazioni
					Canone ¹ per m ²	Tipo contratto	Scadenza contratto	Locatario			
LOMBARDIA											
1	VIA C. BERUTO, 18 - MILANO	IMMOBILI COMMERCIALI	ante 1967	13.929,48	125,61	AFFITTO	30/06/2019 31/08/2023	COMMERCIALE	33.800.467,57	rientro bullet*	
2	VIA RISORGIMENTO, 182 – SESTO S. GIOVANNI	IMMOBILI COMMERCIALI	ante 1967	5.517,68					9.701.040,54	rientro bullet*	
3	VIA CALVINO, 11 - MILANO	IMMOBILI COMMERCIALI	1973	6.318,00	82,05	AFFITTO	15/11/2018	COMMERCIALE	12.146.380,27	rientro bullet*	
TOSCANA											
4	VIA VOLTA – SCALI D'AZEGLIO - LIVORNO	IMMOBILI COMMERCIALI	Storico	8.360,30	1,10	AFFITTO	28/02/2020	COMMERCIALE	15.419.548,65	rientro bullet*	
5	VIA ANDREA PISANO 120 - PISA	IMMOBILI COMMERCIALI	1985	14.552,00	60,24	AFFITTO	31/12/2019 31/12/2023	COMMERCIALE	19.935.117,88	rientro bullet*	
MARCHE											
6	VIA G. BRUNO, 22 - ANCONA	IMMOBILI COMMERCIALI	1972	6.689,39	44,85	AFFITTO	30/06/2022	COMMERCIALE	6.841.786,48	rientro bullet*	
LAZIO											
7	VIALE TOR DI QUINTO ROMA	IMMOBILI COMMERCIALI	1967	6.414,25	148,48	AFFITTO	30/06/2022 09/12/2022	COMMERCIALE	24.499.200,00	rientro bullet*	
8	VIALE MAZZINI, 8 - TIVOLI	IMMOBILI COMMERCIALI	1987	7.338,33	25,71	AFFITTO	30/09/2018	COMMERCIALE	9.803.156,76	rientro bullet*	
LIGURIA											
9	VIA DEL LEGACCIO, 3 - GENOVA	IMMOBILI COMMERCIALI	ante 1967	19.607,00	57,27	AFFITTO	21/03/2017	COMMERCIALE	16.841.619,73	rientro bullet*	

Annotazioni:

* Il finanziamento prevede prima la restituzione degli interessi e poi, alla scadenza dello stesso, la restituzione dell'intero capitale finanziato. L'ammontare complessivo delle tre garanzie ipotecarie in essere è di Euro 219,5 milioni.

RELAZIONE SEMESTRALE DEL FIA RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA AL 30/06/2017
SITUAZIONE PATRIMONIALE

ATTIVITÀ	Situazione al 30 giugno 2017		Situazione a fine esercizio precedente	
	Valore Complessivo	In percentuale del totale attività	Valore Complessivo	In percentuale del totale attività
A. STRUMENTI FINANZIARI	0	0,00%	0	0,00%
Strumenti finanziari non quotati				
A1. Partecipazioni di controllo				
A2. Partecipazioni non di controllo				
A3. Altri titoli di capitale				
A4. Titoli di debito				
A5. Parti di OICR				
Strumenti finanziari quotati				
A6. Titoli di capitale				
A7. Titoli di debito				
A8. Parti di OICR				
Strumenti finanziari derivati				
A9. Margini presso organismi di compensazione e garanzia				
A10. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati				
A11. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati				
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	109.900.000	95,17%	110.110.000	94,87%
B1. Immobili dati in locazione	86.386.282	74,81%	86.112.376	74,20%
B2. Immobili dati in locazione finanziaria				
B3. Altri immobili	23.513.718	20,36%	23.987.624	20,67%
B4. Diritti reali immobiliari				
C. CREDITI	0	0,00%	0	0,00%
C1. Crediti acquistati per operazioni di cartolarizzazione				
C2. Altri				
D. DEPOSITI BANCARI	4.001.026	3,46%	2.501.026	2,16%
D1. A vista	4.001.026	3,46%	2.501.026	2,16%
D2. Altri				
E. ALTRI BENI	57.082	0,05%	75.901	0,07%
E1. Oneri pluriennali	57.082	0,05%	75.901	0,07%
F. POSIZIONE NETTA DI LIQUIDITÀ	1.127.488	0,98%	2.558.582	2,20%
F1. Liquidità disponibile	1.127.488	0,98%	2.558.582	2,20%
F2. Liquidità da ricevere per operazioni da regolare				
F3. Liquidità impegnata per operazioni da regolare				
G. ALTRE ATTIVITÀ	387.730	0,34%	807.509	0,70%
G1. Crediti per p.c.t. attivi e operazioni assimilate				
G2. Ratei e risconti attivi	25.790	0,02%	46.810	0,04%
G3. Risparmio di imposta				
G4. Altre	361.940	0,32%		
TOTALE ATTIVITÀ	115.473.326	100%	116.053.018	100,00%

PASSIVITÀ E NETTO	Situazione al 30 giugno 2017	Situazione a fine esercizio precedente
H. FINANZIAMENTI RICEVUTI	79.540.000	79.540.000
H1. Finanziamenti ipotecari	79.540.000	79.540.000
H2. Pronti contro termine passivi e operazioni assimilate		
H3. Altri		
I. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	4.057.906	5.376.512
I1. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati quotati		
I2. Opzioni, premi o altri strumenti finanziari derivati non quotati	4.057.906	5.376.512
L. DEBITI VERSO I PARTECIPANTI	0	0
L1. Proventi da distribuire		
L2. Altri debiti verso i partecipanti		
M. ALTRE PASSIVITÀ	920.399	1.015.842
M1. Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	19.392	18.453
M1.1 Provvigioni ed oneri maturati e non liquidati	19.392	18.453
M1.2 Abbuoni su provvigioni SGR deliberati da CdA		
M2. Debiti di imposta	25.166	6.312
M3. Ratei e risconti passivi	314.188	309.698
M4. Altre	432.153	551.879
M5. Debiti per cauzioni ricevute	129.500	129.500
TOTALE PASSIVITÀ	84.518.305	85.932.354
VALORE COMPLESSIVO NETTO DEL FONDO	30.955.021	30.120.664
Numero delle quote in circolazione	5.120,00	
Valore unitario delle quote	6.045,903	

N.A.V. DEL FONDO	30.955.021,29		N° quote classe "A"	N° quote classe "B"
Numero delle quote in circolazione	5.120,00		4.800	320
VALORE UNITARIO DELLE QUOTE	6.045,950			
- DI CUI:	Totale	Pro-quota		
N.A.V. DEL FONDO PER QUOTA "A"	18.573.012,79	3.869,378		
N.A.V. DEL FONDO PER QUOTA "B"	12.382.008,50	38.693,777		

Si rammenta che ai sensi dell'articolo 23.4.1 del Regolamento di gestione del FIA, in sede di liquidazione finale del FIA, il rimborso degli ammontari verrà determinato come segue:

- qualora l'ammontare complessivo del riparto finale non permetta di superare un IRR per gli investitori sia di Classe A che di Classe B del 2% composto su base annua: si procederà alla distribuzione a favore delle quote di Classe A di un importo tale da consentire la restituzione del capitale sottoscritto e versato e il raggiungimento di un IRR del 2% composto su base annua (e comunque non superiore all'ammontare complessivo del riparto finale). L'eventuale residua parte dell'ammontare complessivo del riparto finale verrà distribuito a favore delle Quote di Classe B;
- qualora l'ammontare complessivo del riparto finale permetta di superare un IRR per gli investitori sia di Classe A che di Classe B del 2% composto su base annua ma non superiore al 7% composto su base annua: si procederà alla distribuzione per ogni quota di un importo proporzionale all'importo della sottoscrizione effettuata;
- qualora l'ammontare complessivo del riparto finale permetta di superare un IRR per gli investitori sia di Classe A che di Classe B del 7% composto su base annua: si procederà dapprima alla distribuzione per ogni quota di un importo che permetta di conseguire: un IRR composto su base annua del 7%. La parte residuale (extra rendimento) verrà suddivisa per il 90% a favore delle quote di Classe B e per il restante 10% a favore delle quote di Classe A.

Per effetto di questo meccanismo, il valore della Quota di Classe A assume un valore teorico pari a 6.448,963, nell'ipotesi di liquidazione del FIA ai valori del presente documento e quindi ai valori di stima degli immobili al 30/06/2017.

SITUAZIONE REDDITUALE

	Rendiconto al 30 giugno 2017		Situazione a fine esercizio precedente	
A. STRUMENTI FINANZIARI	-35.022		-379.526	
Strumenti finanziari non quotati				
A1. PARTECIPAZIONI				
A1.1 Dividendi e altri proventi				
A1.2 Utili/perdite da realizzi				
A1.3 Plus/Minusvalenze				
A2. ALTRI STRUMENTI FINANZIARI NON QUOTATI				
A2.1 Interessi, dividendi e altri proventi				
A2.2 Utili/perdite da realizzi				
A2.3 Plus/Minusvalenze				
Strumenti finanziari quotati				
A3. STRUMENTI FINANZIARI QUOTATI				
A3.1 Interessi, dividendi e altri proventi				
A3.2 Utili/perdite da realizzi				
A3.3 Plus/Minusvalenze				
Strumenti finanziari derivati				
A4. STRUMENTI FINANZIARI DERIVATI	-35.022		-379.526	
A4.1 di copertura	-35.022		-379.526	
A4.2 non di copertura				
Risultato gestione strumenti finanziari		-35.022		-379.526
B. IMMOBILI E DIRITTI REALI IMMOBILIARI	1.590.901		3.787.572	
B1. Canoni di Locazione e altri proventi	2.834.507		5.754.557	
B1.1 Canoni di locazione non finanz.	2.834.507		5.754.557	
B1.2 Canoni di locazione finanz.				
B2 Utili/perdite realizzate su immobili			1.500.000	
B3 Plus/Minusvalenze	-515.515		-1.843.106	
B4 Oneri per la gestione di beni immobili	-243.668		-583.845	
B5 Ammortamenti				
B6 Imposta Municipale Unica (ex Imposta Comunale sugli immobili)	-484.423		-1.040.034	
Risultato gestione beni immobili		1.590.901		3.787.572
C. CREDITI				
C1. Interessi attivi e proventi assimilati				
C2. Incrementi/decrementi di valore				
Risultato gestione crediti				
D. DEPOSITI BANCARI	1.240		1.028	
D1. Interessi attivi e proventi assimilati	1.240		1.028	
E. ALTRI BENI (da specificare)				
E1. Proventi				
E2. Utile/perdita da realizzi				
E3. Plusvalenze/minusvalenze				
Risultato gestione investimenti		1.557.119		3.409.074
F. RISULTATO DELLA GESTIONE CAMBI		0		0
F1. OPERAZIONI DI COPERTURA				
F1.1 Risultati realizzati				

F1.2 Risultati non realizzati				
F2. OPERAZIONI NON DI COPERTURA				
F2.1 Risultati realizzati				
F2.2 Risultati non realizzati				
F3. LIQUIDITÀ				
F3.1 Risultati realizzati				
F3.2 Risultati non realizzati				
G. ALTRE OPERAZIONI DI GESTIONE				
G1. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI P.C.T. E ASSIMILATE				
G2. PROVENTI DELLE OPERAZIONI DI PRESTITO TITOLI				
Risultato lordo della gestione caratteristica		1.557.119		3.409.074
H. ONERI FINANZIARI	-201.059		-555.703	
H1. INTERESSI PASSIVI SU FINANZIAMENTO RICEVUTO	-201.059		-555.703	
H1.1 su finanziamenti ipotecari	-201.059		-555.703	
H1.2 su altri finanziamenti				
H2. ALTRI ONERI FINANZIARI				
Risultato netto della gestione caratteristica		1.356.060		2.853.371
I. ONERI DI GESTIONE	-504.764		-1.117.929	
I1. Provvigione di gestione SGR	-376.679		-811.308	
di cui:				
I1.1 Provv. Di Gestione SGR Cl. 'A'	-226.007		-486.785	
I1.2 Provv. Di Gestione SGR Cl. 'B'	-150.672		-324.523	
I1.3 Abbuoni su provv. di Gestione SGR Cl. 'A'				
I1.4 Abbuoni su provv. di Gestione SGR Cl. 'B'				
I2. Costo per il calcolo del valore della quota *	-28.975			
I3. Commissioni depositario	-7.677		-14.855	
I4. Oneri per esperti indipendenti	-9.340		-18.680	
I5. Spese pubblicazione prospetti e informativa al pubblico	-6.300		-12.600	
I6. Altri oneri di gestione	-75.793		-260.486	
L. ALTRI RICAVI ED ONERI	-16.939		293.298	
L1. Interessi attivi su disponibilità liquide				
L2. Altri ricavi	36.665		377.726	
L3. Altri oneri	-53.604		-84.428	
Risultato della gestione prima delle imposte		834.357		2.028.740
M. IMPOSTE			0	
M1. Imposta sostitutiva a carico dell'esercizio				
M2. Imposta sostitutiva a credito dell'esercizio				
M4. Altre imposte				
Utile / (perdita) dell'esercizio		834.357		2.028.740

UTILE / (PERDITA) DEL FONDO	834.357,12		N° quote classe "A"	N° quote classe "B"
Numero delle quote in circolazione	5.120,00		4.800	320
UTILE UNITARIO DELLE QUOTE	162,960			
- DI CUI:	Totale	Pro-quota		
UTILE DEL FONDO PER QUOTA "A"	500.614,27	104,29		
UTILE DEL FONDO PER QUOTA "B"	333.742,85	1.042,95		

*La voce di costo è stata inserita in seguito alle modifiche del regolamento del FIA approvate dal Consiglio d'Amministrazione della SGR nella seduta del 24.02.2017 richieste da mutamenti della normativa di riferimento. Precedentemente il costo era compreso nella voce Provvigione di gestione della SGR.

La presente Relazione semestrale, accompagnata dalla relativa Nota illustrativa, è stata approvata da parte del Consiglio di Amministrazione della SGR nell'adunanza del 28 luglio 2017.

Per il Consiglio di Amministrazione
Il Presidente
Alessandro Tonina

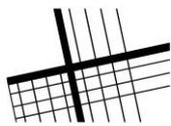
In allegato alla Relazione semestrale sono resi disponibili i seguenti documenti:

Allegato 1:

Estratto delle relazioni sul valore di mercato dei beni immobili detenuti dal FIA alla data del 30 giugno 2017 redatte dagli Esperti Indipendenti.

Allegato 2:

Relazione descrittiva delle attività svolte nel corso del 1° semestre 2017 da parte del Comitato Tecnico Consultivo del FIA.



K2REAL



Real Estate Partners
Chartered Surveyors
K2Real – Key to Real S.r.l.
Via Meravigli, 13
20123 Milano
Tel. +39 02 45471386
Fax +39 02 45471387
www.k2real.com

PENS  PLAN
INVEST SGR

Fondo "Risparmio Immobiliare Uno Energia"
Quinta Valutazione Semestrale

R.P. – Relazione di Progetto_Abtract

Data di Riferimento: 30/06/2017

Le informazioni contenute in questo documento sono di proprietà di K2Real e del destinatario del documento. Tali informazioni sono strettamente legate ai commenti orali che le hanno accompagnate.

INDICE

1. OGGETTO DI ANALISI	2
1.1. Inquadramento generale	2
2. DISTRIBUZIONE TERRITORIALE & LOCATION	3
3. OVERVIEW DI MERCATO	5
3.1. Il mercato immobiliare italiano	8
3.2. Highlights del settore uffici a Milano e Roma	10
4. ANALISI DI VALUTAZIONE	12
4.1. Finalità dell'analisi	12
4.2. Processo di analisi	13
4.3. Technicality & main assumptions	15
4.3.1. Technicality	15
4.3.2. Parametri di base & main assumptions	17
5. RISULTATI DELL'ANALISI	19

Allegato – Modus operandi & Condizioni al contorno

1. OGGETTO DI ANALISI

1.1. Inquadramento generale

Il perimetro relativo ai beni immobili detenuti dal Fondo "Risparmio Immobiliare Uno Energia" risulta, alla Data di Riferimento del 30/06/2017, costituito da n. 9 assets, come di seguito individuati.

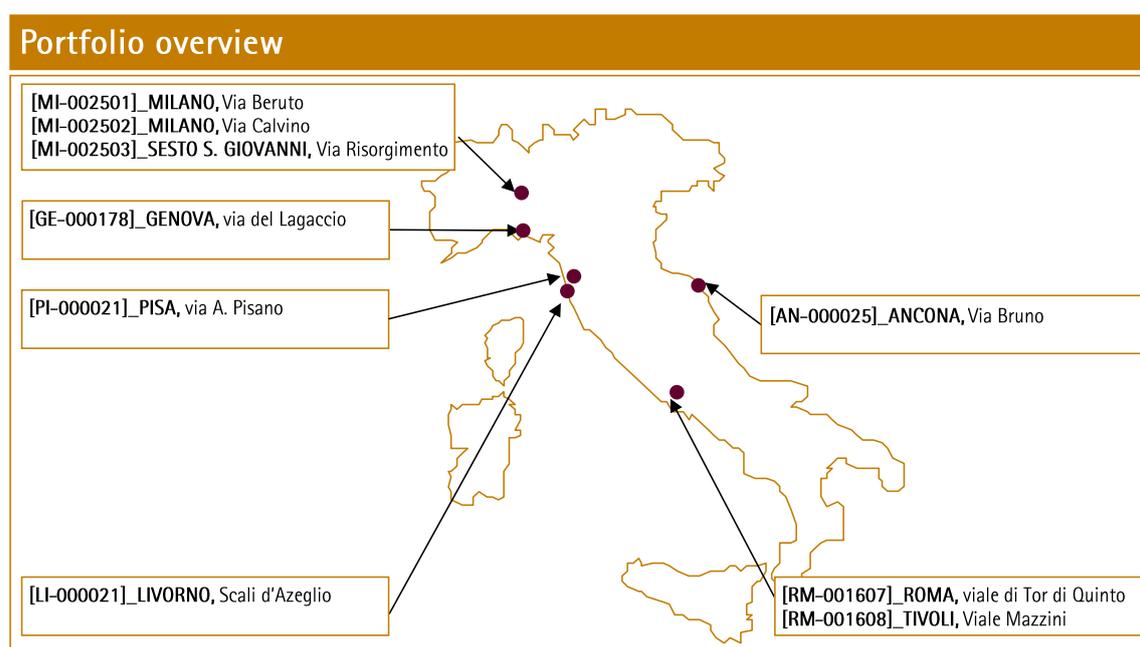
Elenco assets immobiliari oggetto di analisi. Data Rif: 30/06/2017					
N.	Descrizione e Ubicazione	Destinazione d'uso prevalente	GBA-Gross Building Area [mq]	Open/Uncovered Building Areas [mq]	Gross Area Totale [mq]
1	[AN-000025] ANCONA - Via Giordano Bruno, 22 Ubicazione: area urbana centrale Tipologia: palazzo uffici	Terziario	5.791	840	6.631
2	[GE-000178] GENOVA - Via del Lagaccio, 3 Ubicazione: semicentro Tipologia: palazzo uffici	Terziario	19.820	360	20.180
3	[LI-000027] LIVORNO - Scali d'Azeglio, 44 Ubicazione: centro storico Tipologia: palazzo uffici	as is : terziario HBU: residenziale	as is: 9.866 HBU: 9.470	as is: 109 HBU: 549	as is: 9.975 HBU: 9.470
4	[MI-002501] MILANO - Via Beruto, 18 Ubicazione: area periferica Tipologia: palazzo uffici	Terziario	13.206	173	13.379
5	[MI-002502] MILANO - Via Calvino, 11 Ubicazione: semicentro Tipologia: palazzo uffici	as is : ricettivo HBU: ricettivo	as is: 6.783 HBU: 6.783	as is: - HBU: -	as is: 6.783 HBU: 6.783
6	[MI-002503] SESTO SAN GIOVANNI - Via Risorgimento, 182 Ubicazione: semicentro Tipologia: palazzo uffici	Terziario	5.620	100	5.720
7	[PI-000021] PISA - Via Andrea Pisano, 120 Ubicazione: area periferica Tipologia: complesso immobiliare	Terziario	10.094	3.326	13.420
8	[RM-001607] ROMA - Viale di Tor di Quinto, 47/49 Ubicazione: area periferica Tipologia: palazzo uffici	Terziario	5.073	878	5.951
9	[RM-001608] TIVOLI - Viale Mazzini, 8 Ubicazione: area urbana centrale Tipologia: palazzo uffici	Terziario	5.746	980	6.726

La fase conoscitiva e di aggiornamento relativa all'analisi di valutazione è stata condotta su base "AbyA-Asset by Asset" e secondo modalità "full light analysis", come meglio illustrato al capitolo 4.

2. DISTRIBUZIONE TERRITORIALE & LOCATION

Il portafoglio immobiliare oggetto della presente analisi è costituito da immobili ubicati su territorio nazionale in Lazio, Liguria, Lombardia, Marche e Toscana.

Nello specifico il portafoglio immobiliare si compone complessivamente di n. 9 immobili: n. 1 a Roma, n. 1 a Genova, n. 2 a Milano, n. 1 a Ancona, n. 1 a Livorno, n. 1 a Pisa, mentre gli ultimi due immobili sono siti nei comuni minori di Tivoli e Sesto San Giovanni.



Il portafoglio immobiliare, alla Data di Riferimento del 30/06/2017, si compone di assets prevalentemente di tipologia income producing building, a destinazione direzionale, ad eccezione degli assets "MI-002502_Milano, via Calvino" e "LI-000021_Livorno, Scali d'Azeglio" che risultano soggetti ad ipotesi di valorizzazione.

Alla Data di Riferimento del 30/06/2017, il portafoglio immobiliare afferente il Fondo risulta parzialmente sfitto (24% vacancy) in ragione dello status di alcuni asset che necessitano di interventi di valorizzazione.

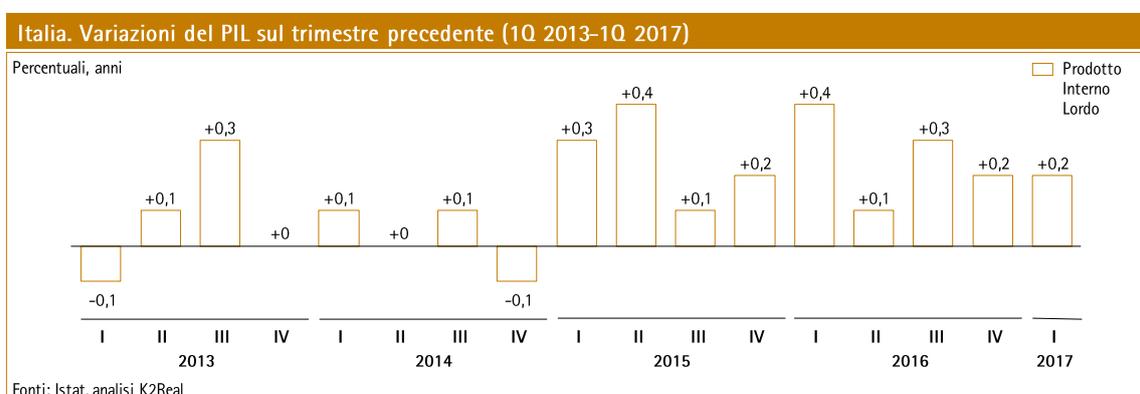
Nella fattispecie:

- [AN-000025] Ancona, Via Giordano Bruno *interamente locato (0% vacancy)*
- [GE-000178] Genova, Via del Lagaccio *interamente locato (0% vacancy)*
- [LI-000027] Livorno, Scali d'Azeglio *interamente sfitto (100% vacancy)*
- [MI-002501] Milano, Via Beruto *interamente locato (0% vacancy)*
- [MI-002502] Milano, Via Calvino *parzialmente sfitto (37% vacancy)*
- [MI-002503] Sesto S. Giovanni, Via Risorgimento *interamente sfitto (100% vacancy)*
- [PI-000021] Pisa, Via A. Pisano *interamente locato (0% vacancy)*
- [RM-001607] Roma, Via di Tor di Quinto *interamente locato (0% vacancy)*
- [RM-001608] Tivoli, Viale Mazzini *parzialmente locato (68% vacancy)*

3. OVERVIEW DI MERCATO

La situazione dell'**economia italiana** mostra una situazione di generale stabilizzazione attorno ad un valore di crescita in linea con lo scorso anno in cui si sono susseguite variazioni del PIL comprese tra lo +0,1% e lo +0,4% su base trimestrale.

Gli ultimi dati Istat riportano infatti un tasso di crescita preliminare nel terzo trimestre dell'anno pari al +0,2% rispetto al trimestre precedente (e del +0,8% rispetto al trimestre dell'anno precedente), imputabile essenzialmente ad un aumento della domanda interna nazionale¹, più che ad altre componenti (investimenti, spesa pubblica ed esportazioni).



Per quanto riguardano le aspettative di crescita del 2017 e del 2018, le previsioni sono state riviste dal Centro Studi Confindustria al rialzo, attestandosi rispettivamente al +1,3% e al +1,1%.

L'economia italiana rispetto a quella di altre nazioni è ancora indietro in termini di crescita economica. In altri paesi infatti sia le variazioni congiunturali² sia le variazioni tendenziali³ sono maggiormente sostenute. Nel medesimo periodo, ad esempio, il PIL tedesco è aumentato del +0,6% a livello congiunturale (del +1,7% a livello tendenziale), il PIL francese del +0,3% come il PIL britannico (del +0,8% e del +2,1% rispettivamente per Francia e Gran Bretagna a livello tendenziale) e il PIL americano del +0,2% (del +1,9% a livello tendenziale).

In generale, tuttavia, alcuni indicatori (un miglioramento dell'indice di fiducia delle imprese, più favorevoli agli investimenti, una contrazione della disoccupazione, una recente espansione del credito, sebbene non trasversale a tutti i comparti⁴) confermano un recupero, seppur modesto, dell'economia nazionale.

¹ Fonte: Istat. I trimestre 2017. "Stima preliminare del pil" del 16 maggio 2017

² Da intendersi come variazione percentuale rispetto al trimestre precedente

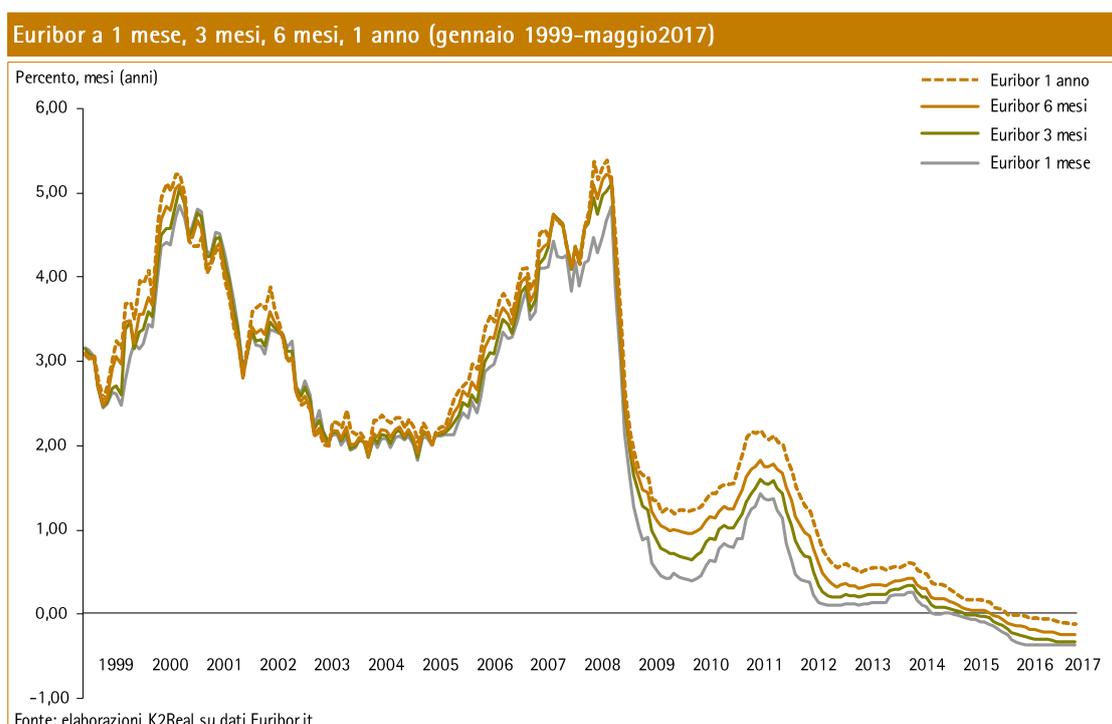
³ Da intendersi come variazione percentuale rispetto allo stesso trimestre dell'anno precedente

⁴ Fonte: Banca d'Italia, Bollettino economico n. 2/2017

Anche a livello "monetario" non si registrano variazioni. La politica della Banca Centrale Europea è infatti immutata rispetto all'anno precedente, in termini di tassi di interesse applicati⁵, con tassi a breve e a lungo termine negativi o estremamente contenuti.

La BCE, già con il comunicato stampa dell'8 dicembre 2016, aveva ufficializzato la decisione di mantenere i tassi di interesse sulle operazioni di rifinanziamento principali, marginale e sui depositi presso la banca centrali invariati e pari rispettivamente allo 0,00%, allo 0,25% e al -0,40%, attendendosi che gli stessi rimanessero per un periodo prolungato di tempo ad un livello inferiore o pari a quello attuale.

L'indicazione, anche con il comunicato stampa del 27 aprile 2017, è confermata, pure con riguardo alle misure non convenzionali (il riferimento è al Programma di Acquisto di Attività al ritmo di 80 euro/bn/mese sino a marzo 2017 e di 60 euro/bn/mese sino alla fine del 2017).



Nelle strategie della BCE permane comunque l'obiettivo di riportare l'inflazione dell'Eurozona a livelli prossimi al 2%. Secondo gli ultimi dati dell'indice IAPC ha registrato un miglioramento in tal senso, in quanto le stime per il 2017 sono al +1,7%, per il 2018 al +1,6 e per il 2019 al 1,7%.

Si tratta di condizioni che sono diffuse anche a livello europeo. Nella media dei primi tre mesi dell'anno l'inflazione è risalita fino all'1,7%, in rialzo rispetto allo 0,2% riscontrato nel 2016.

⁵ Comunicato stampa del 27 aprile 2017

Tuttavia si tratta di variazioni imputabili alle componenti più volatili (nuovamente i beni energetici e ai beni alimentari)⁶ rispetto a tendenze di lungo periodo.

Anche con riguardo alle dinamiche della forza lavoro italiana non si registrano particolari variazioni significative. Le ultime indicazioni di Banca d'Italia confermano un tasso di disoccupazione stabile nel 2016 compreso tra il 10,9% e il 12,2% e conseguentemente una stabilizzazione nel ritmo di assorbimento di lavoro da parte delle imprese con un saldo poco consistente tra nuove assunzioni e licenziamenti.

A livello internazionale permangono ancora incertezze legate all'esito referendario inglese sull'appartenenza all'Unione Europea e alle modalità di uscita della Gran Bretagna dall'UE e riassetto dei grandi *hub* europei della finanza.

Temi di attenzione centrali nell'economia italiana risultano ancora alcuni nodi problematici non risolti adeguatamente e che interessano implicitamente anche il mercato immobiliare italiano, quali le sofferenze bancarie e gli NPL e la conseguente capacità del settore bancario nel sostenere la crescita tramite l'erogazione del credito a famiglie e ad imprese,

Proprio con riguardo al settore immobiliare si registrano alcune variazioni positive e una tendenza all'accelerazione delle compravendite che sembra essere legata a doppio filo con il ritmo di erogazione dei finanziamenti.

Dal punto di vista del mercato dei mutui, l'incentivante politica di riduzione del costo del denaro, ha favorito la ripresa delle erogazioni in Italia ove, nel secondo trimestre 2016, si è registrato un incremento del +28% circa delle nuove erogazioni rispetto allo stesso trimestre del 2015 ed un valore in linea con quello dell'ultimo trimestre dell'anno 2015, confermato poi dall'ultimo trimestre dell'anno 2016, con 14 euro/bn circa di erogazioni.

Con riguardo alle transazioni immobiliari residenziali il 2016 si è chiuso positivamente, con un incremento del +19% circa rispetto al 2015, essendosi le stesse assestate ad un valore di circa 528mila transazioni.

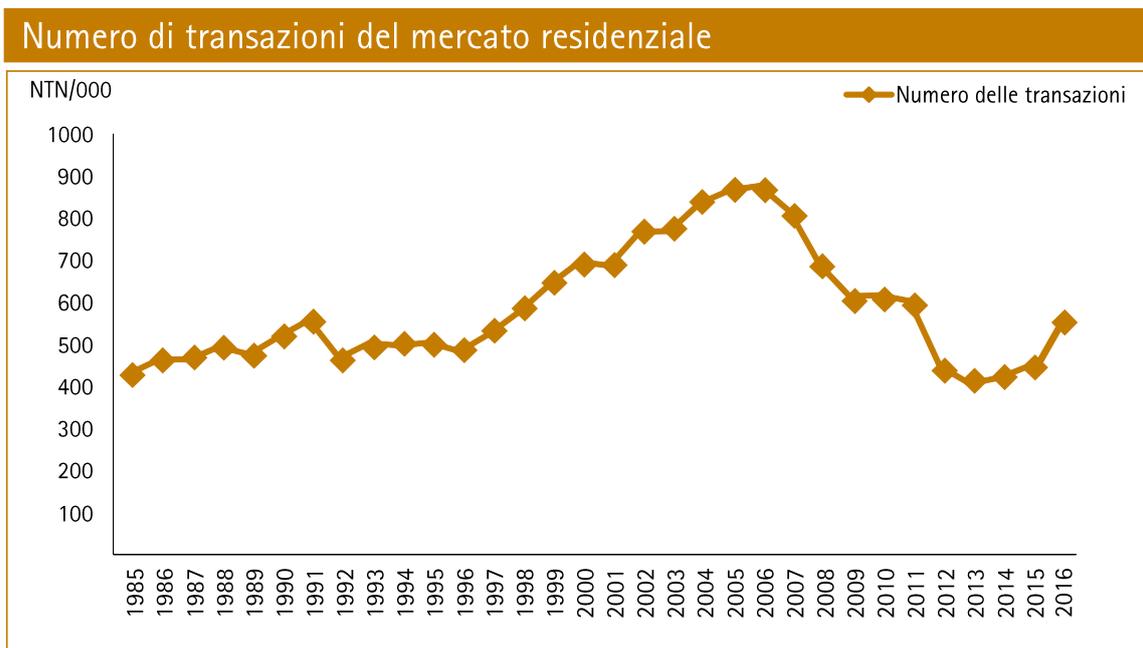
Si registrano positivi avanzamenti sia per il segmento immobiliare terziario, che vede un aumento tra il 2016 e il 2015 nel numero di transazioni del +12%, per il segmento commerciale che incrementa del +17% circa nello stesso periodo e del segmento produttivo che aumenta del +22%.

Un discorso speciale merita il comparto degli immobili *corporate* che soprattutto nel caso di Milano beneficia di un aumento di interesse da parte degli investitori per gli immobili *core o trophy*, legato soprattutto alla scarsità di prodotto Grade A e *prime*.

⁶ Fonte: Banca d'Italia. Bollettino economico n. 2/2017

3.1. Il mercato immobiliare italiano

Il mercato immobiliare italiano delle abitazioni dopo aver arrestato la fase di declino, risulta aver avviato un iniziale trend di crescita, confermando nel 2016 il dato positivo del 2015 e del 2014. Le unità abitative compravendute, in termini di NTN, raggiungono il livello di circa 533 mila unità nel 2016 dalla pubblicazione dei dati definitivi nel 'Rapporto Immobiliare 2017. Il settore Residenziale', confermando quanto di positivo avvenuto negli ultimi due anni.



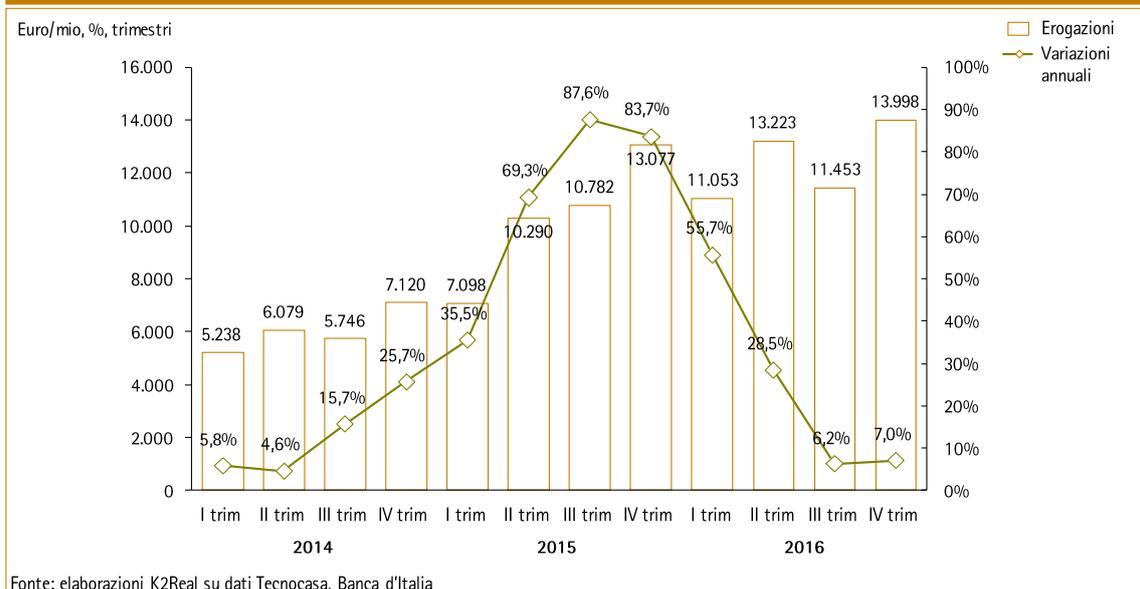
Il dato del 2016 è tratto dal 'Rapporto Immobiliare 2017: Il settore residenziale'.

Le ragioni della progressiva ripresa percentuale del mercato residenziale sono da ricercarsi nel numero limitato di transazioni che si sono registrate negli anni passati con, attualmente, una congiuntura economica in miglioramento, così come il clima di fiducia delle famiglie anch'esso in miglioramento rispetto agli anni precedenti.

Ultimo fattore ma non meno importante sono le condizioni dei prestiti mediante mutuo ipotecario che sono state mediamente più favorevoli, passando da un 2,75% medio nel 2015 ad un 2,31% del 2016.

Seppure le erogazioni di mutui per l'acquisto di abitazioni si siano stabilizzate ed in costante crescita rispetto agli anni pregressi, sostenendo di fatto così il comparto immobiliare.

Erogazioni trimestrali di mutui per l'acquisto di abitazioni (IQ 2014-IVQ 2016)



L'indice dei prezzi della abitazioni IPAB ha nel IV trimestre 2016, dati provvisori, è aumentato dello 0,1% nei confronti dello stesso periodo del 2015, mentre nel III trimestre 2016 era -0,9%. Questa crescita è dovuta principalmente ai prezzi delle abitazioni esistenti (+0,1% da -0,6% del trimestre precedente), mentre i prezzi per le abitazioni nuove segnano invece una deciso rallentamento della flessione (-0,1% da -2,0% del periodo precedente).

Nel 2016 il settore non residenziale che comprende i mercati immobiliari del terziario, del commerciale e del produttivo mostra un rialzo in tutti e tre i mercati pari al 16,1% rispetto al 2015. Si tratta del primo anno dal 2006 che la crescita riguarda contemporaneamente tutti e tre i comparti. E' il produttivo a mostrare il rialzo maggiore, +22,1%, segue l'aumento del 16,6% del settore commerciale e infine, 12,5% è la crescita che si osserva per il segmento terziario.

Per quanto riguardano le quotazioni dei tre mercati la quotazione media 2016 ha registrato per la destinazione d'uso terziario -3,4%, negozio -2,4% mentre per quanto riguarda i capannoni un -2,0%.

Andamento al primo trimestre 2017

Per quanto riguarda le ultime rilevazioni pubblicate dall'OMI del primo trimestre 2017 il mercato immobiliare italiano ha registrato un aumento del tasso di variazione tendenziale delle unità immobiliari compravendute nei settori residenziale, terziario, commerciale e produttivo nell'ordine delle due cifre percentuali, come la tabella seguente mostra:

NTN I trimestrale 2017

NTN	I trim 2016	II trim 2016	III trim 2016	IV trim 2016	I trim 2017
Residenziale	112.316	140.148	120.537	143.293	121.976
Depositi pertinenziali	11.698	14.896	12.791	17.534	13.686
Box e posti auto	65.881	82.925	70.410	88.424	71.605
Terziario e commerciale	18.561	21.953	20.321	25.196	20.562
Produttivo	2.076	2.857	2.529	3.639	2.329
Produttivo agricolo	430	569	521	705	582
Altro	10.792	13.400	12.726	15.660	12.663
Totale	221.754	280.116	244.384	304.426	265.325

La variazione sull'ultimo trimestre rapportata all'anno precedente conferma la crescita positiva dei mercati immobiliari analizzati con un incremento del 9,8% in termini generale e positiva su tutti i mercati analizzati.

3.2. Highlights del settore uffici a Milano e Roma

Il mercato degli uffici a livello nazionale, analizzato nel "Rapporto Immobiliare 2017. Osservatorio del Mercato Immobiliare. Immobili a destinazione terziaria, commerciale e produttiva", denota un valore medio pari a 1.406 euro/mq in diminuzione del -3,4%, con una quotazione riferita a Milano pari a 2.765 euro/mq in riduzione del -0,7% ma con un trend in crescita del numero di transazioni (+8,0% di NTN). I dati più aggiornati pubblicati dall'OMI per la 'Nota I trimestre 2017' hanno inoltre confermato il trend in rialzo del mercato del mercato degli uffici, con 2.363 NTN nel I trimestre 2017 sull'omologo periodo dell'anno precedente (+19,2%). Alla luce di quanto esposto si evidenzia come l'incremento del numero delle transazioni, e quindi della domanda, rappresenta il presupposto per una prospettiva stabilizzazione e successiva crescita potenziale dei pricing (lagging di circa 2-4 anni dalla fase di incremento delle transazioni ad un incremento generale dei prezzi).

Per quanto riguarda l'andamento degli investment yield, gli immobili prime afferenti alla location centrale di Milano hanno registrato un trend in ulteriore miglioramento che si è progressivamente

esteso anche alle altre aree di Milano traducendosi pertanto in un consolidamento del trend di generale miglioramento (in particolar modo, per quanto riguarda l'asset class dei "trophy asset", si evidenzia un recupero progressivo nell'ordine dei livelli ante-crisi).

Per quanto riguarda il settore uffici di Roma, emerge una fase ancora di transizione con un protrarsi della fase di difficoltà soprattutto in termini di nuovi investimenti. Le aree dinamiche della Capitale risultano infatti ancora limitate alla zona EUR ed al centro storico ove risultano particolarmente apprezzati gli assets con conduttori di elevato standing e storicità degli immobili.

La concentrazione degli investimenti è in capo ad oggi ad alcuni investitori privati (ad esempio Atlantica Properties, Grimaldi Group, ecc.) o a Fondi riservati, così come dimostrato dalle recenti acquisizioni degli immobili trophy di Piazza Augusto Imperatore 22, di Piazza Barberini, dell'immobile dei Tolentini, via Campania 59 e dell'immobile di via Ribotta all'EUR.

Da un punto di vista generale le statistiche più diffuse indicano ancora una riduzione per il comparto uffici dei valori di locazione in molte zone romane ad eccezione del semicentro, che non subisce arretramenti, ed anche dei prezzi delle compravendite, con tempi di vendita mediamente pari a 9,5 mesi e tempi di locazione mediamente pari a 6,5 mesi.

Il volume delle transazioni registrate nel 2016 ha fatto registrare un nuovo record con 9 miliardi di euro, in rialzo del 10% rispetto al 2015. Una parte consistente delle transazioni p da ricondurre a settore bancario con 1 miliardo. Gli investitori stranieri rimangono la figura che investe di più rispetto agli investitori domestici in Italia. Nel 2016 si sono registrate diverse transazioni superiori ai 100 milioni di euro. Una caratteristica del mercato immobiliare dell'ultimo anno è l'interesse per asset al di fuori dei centri storici o dei CBD con profili core, occupati da conduttori di prima fascia. Per esempio queste operazioni sono riconducibili all'acquisto da parte della Bank of Montreal che ha comprato l'immobile della Coin per circa 85 milioni di euro oppure l'acquisto da parte di Amundi Sgr dell'immobile occupato da L'Oreal in via Primaticcio. A causa dei rendimenti spinti al ribasso rendono interessanti le operazioni value-added, che sono caratterizzati da un profilo di rischio maggiore. Ad esempio gli acquisti fatti da Hines in via Orefici e piazza Cordusio 2.

4. ANALISI DI VALUTAZIONE

4.1. Finalità dell'analisi

K2Real ha effettuato l'analisi di valutazione, alla Data di Riferimento del 30/06/2017, del patrimonio immobiliare, come indicato nella tabella riportata al paragrafo 1.1.

Con riferimento a ciascuno dei n. 9 assets immobiliari individuati, che costituiscono il patrimonio immobiliare detenuto dal Fondo "Risparmio Immobiliare Uno Energia" alla Data di Riferimento del 30/06/2017, considerati su base "AbyA - Asset by Asset" (i.e. considerando ciascuno degli assets - complesso/comparto immobiliare, fabbricato cielo-terra, porzione di fabbricato - individualmente quale autonoma entità), l'analisi di valutazione è stata finalizzata alla determinazione del "**FV-Fair Value (as is)**" equiparato al "**MV-Market Value**"⁷ dell'asset immobiliare alla Data di Riferimento del 30/06/2017, laddove con tale accezione si intende l'ammontare stimato a cui un'attività o una passività dovrebbe essere ceduta e acquistata tra operatori di mercato nello stato di fatto e di diritto in cui si trova ("as is"), ove per "stato di fatto e di diritto" siano da intendersi, congiuntamente, lo stato di conservazione e le condizioni di manutenzione, le condizioni al contorno e la situazione urbanistica ["stato di fatto"] nonché la situazione locativa, il titolo di proprietà, l'eventuale presenza di servitù, gravami ed altri fattori connessi al godimento del bene ["stato di diritto"] - ciascun fattore come verificato e/o secondo assunzione alla Data di Riferimento dell'analisi.

Si precisa che, nel caso in cui un asset immobiliare risulti, alla Data di Riferimento, immediatamente libero o soggetto a piano di rilascio pre-definito, assoggettato ad iter urbanistico definito⁸ ed, in quanto tale, pienamente valorizzabile al proprio massimo e migliore utilizzo, FV-Fair Value (as is) e FV-Fair Value (HBU) coincidono (differendo, invece, qualora l'asset non risulti alla Data di Riferimento rispondente ad uno dei suddetti requisiti, cosicché le variabili connesse alle condizioni di locazione e le variabili connesse all'iter urbanistico da attivare per il progetto di valorizzazione ne influenzino, positivamente o negativamente, il valore).

⁷ vedi: VPS 4 (Basi del valore, assunzioni e assunzioni speciali) degli "Standard professionali di valutazione - RICS 2014"

⁸ come nel caso degli asset di "MI-002502_Milano, via Calvino" e "LI-000021_Livorno, Scali d'Azeglio" che risultano, rispettivamente, immediatamente libero e disponibile, assoggettato a piano di rilascio predefinito e già interessato da un progetto di ristrutturazione.

Nella market practice adottata da K2Real il Giudizio Integrato di Valore ed, in quanto tale, per il caso di specie il "FV-Fair Value", è individuato con riferimento alle seguenti assunzioni:

- carattere di "ordinarietà delle controparti" (acquirente e venditore), laddove per "ordinario" sia da intendersi l'operatore di medie capacità economiche, strategiche ed intellettive, tali da non inverare elementi pregiudizievoli ai fini della libera conclusione della trattativa, e dotato di ragionevole consapevolezza e conoscenza riguardo alla natura ed alle caratteristiche precipue del bene oggetto di trattativa, al suo utilizzo attuale/potenziale ed allo stato del libero mercato alla Data di Riferimento;
- "libera determinazione delle controparti" alla conclusione del contratto, senza alcuna restrizione della capacità di intendere e di volere ne' alcun condizionamento coercitivo della libera volontà;
- carattere di "ordinarietà della trattativa" che espressamente escluda speciali termini contrattuali o circostanze, quali finanziamenti atipici, accordi di retrolocazione, corrispettivi o concessioni particolari ottenute da soggetti coinvolti nella compravendita;
- ipotesi che l'asset immobiliare sia stato offerto sul libero mercato per un periodo ritenuto ragionevolmente sufficiente alla manifestazione di interesse ad opera di una controparte (interesse all'acquisto, qualora l'asset sia offerto in vendita e/o interesse alla locazione qualora l'asset sia offerto in locazione).

4.2. Processo di analisi

Al fine di implementare l'analisi di valutazione di ciascun assets di cui al perimetro immobiliare oggetto di indagine alla Data di Riferimento del 30/06/2017 al fine di monitorare eventuali variazioni nei valori dell'asset immobiliare derivanti sia da fluttuazioni da parte del mercato che abbiano impatto positivo o negativo sullo stesso sia da variazioni relative all'evoluzione del contesto urbano di riferimento, sia da variazioni relative allo stato di conservazione e/o alle condizioni di manutenzione per vetustà, obsolescenza funzionale, mancata e/o differita manutenzione sia da eventuali variazioni nelle previsioni di piano relative allo strumento urbanistico in essere, sia da ogni e qualsivoglia avanzamento dei lavori, nel caso di assets immobiliari eventualmente oggetto di interventi di valorizzazione (trasformazione/riqualificazione/riconversione/sviluppo), la presente analisi si configura quale "valutazione di aggiornamento", elaborata secondo modalità "full light analysis".

Secondo tale accezione è da intendersi una valutazione che abbia seguito processo analogo ad una "full analysis", laddove secondo tale accezione sia da intendersi un'analisi di valutazione completa

ed inclusiva di technical&site inspection (sopralluogo tecnico ispettivo di dettaglio, sia esterno che interno), elaborata pertanto basandosi sia sui dati di input contenuti nella documentazione fornita dal Cliente (o da chi per esso), sia sul know-how relativo alla prassi estimativa e sui dati parametrici rilevati dalle Fonti Istituzionali di Osservazione del mercato immobiliare, sia, e in prima istanza, sui dati di dettaglio rilevati in situ (location e contesto urbano / consistenza / dotazione impiantistica / stato di conservazione / condizioni di manutenzione / analisi urbanistica / indagine di dettaglio del mercato locale ed ogni altra e qualsivoglia informazione necessaria allo sviluppo dell'analisi), oltre che su quelli eventualmente disponibili, alla Data di Riferimento, in seno al database di comparables K2R, differendone tuttavia per la riduzione di parte delle attività ascritte in forza della natura dell'analisi stessa; nel caso di specie, si è fatto riferimento a quanto fornito in sede di prima valutazione (ns rif. MF-15-0005.01 Data Rif. 30/06/2015), per quanto attiene documentazione tecnica, mentre sono stati recepiti gli eventuali aggiornamenti derivanti da risultanze della technical&site inspection, variazioni di mercato, così come ogni e qualsivoglia variazione intervenuta nella situazione amministrativa e locativa.

Per quanto riguarda invece i dati di input relativi alla situazione locativa e alle consistenze funzionali all'implementazione delle valutazioni, nell'ambito del più ampio set informativo di natura tecnico-amministrativa nella finalità della procedura, si precisa che, tale informativa è stata acquisita direttamente dalla documentazione fornita dal Cliente senza procedere ad alcuna verifica in merito, come espressamente definito nell'ambito degli accordi contrattuali, se non per delle verifiche a campione in merito ai dati di consistenza.

Il sopralluogo tecnico agli assets immobiliari è stato condotto, secondo le disponibilità concordate con la SGR ed i conduttori, nel corso dei mesi di dicembre 2016 e marzo ed aprile 2017. Si ricorda che per l'asset "LI-000027 Livorno, Scali d'Azeglio", in occasione del sopralluogo del mese di dicembre 2016, non è stato possibile eseguire l'attività di site inspection interna in quanto occupato senza titolo.

Per tutto quanto non espressamente indagato, di cui ai capoversi che precedono, si è fatto pieno ed espresso riferimento alle informazioni ed alla documentazione all'uopo fornita dal Cliente, procedendo per ragionevole assunzione in difetto della stessa.

4.3. Technicality & main assumptions

Meglio precisate, come sopra, le modalità di esecuzione delle attività operative connesse all'analisi di valutazione finalizzata alla determinazione del FV-Fair Value dei suddetti immobili, nelle declinazioni più sopra definite, vengono nel seguito elencati i criteri di analisi, le note metodologiche e le assumptions di carattere standard a livello di portafoglio che vi sottendono.

4.3.1. Technicality

In sede di valutazione sono stati applicati principi e criteri generalmente accettati nella prassi estimativa, e riconosciuti dalle direttive di carattere generale stabilite in merito dalla Banca d'Italia conformandosi, nella fattispecie, alle guidelines che sottendono gli standard internazionali IVS e RICS, con particolare riferimento ai principi enunciati in seno al cosiddetto "Red Book" i.e. "Standard professionali di valutazione RICS – Gennaio 2014" che rappresenta la versione in lingua italiana di riferimento, facendo ricorso alle technicalities qui di seguito illustrate.

(i) **"Income Approach / Financial Approach" (Approccio Finanziario)** – prende in considerazione l'approccio metodologico della DCF-Discounted Cash Flow Analysis con TV-Terminal Value, che si basa su:

- determinazione, per il periodo di tempo ritenuto più opportuno, dei futuri redditi derivanti dalla locazione e/o alienazione (ivi compreso TV-Terminal Value) dell'asset immobiliare, in tutto o in parte (per comparto e/o singola entità che lo costituisca: fabbricato cielo-terra, porzione di fabbricato, unità immobiliare, lotto di terreno);
- determinazione degli operating costs (assicurazione, property management, property taxes, manutenzione straordinaria) e dei costi di valorizzazione (demolizione, ricostruzione, nuova edificazione, ristrutturazione, risanamento conservativo, ...);
- calcolo dei UFCF-Unlevered Free Cash Flows pre-tax;
- attualizzazione, alla Data di Riferimento dell'analisi, dei flussi di cassa.

(ii) **"Market Approach" (Approccio Comparativo)** – basato sul confronto fra l'asset immobiliare ed altri beni con esso comparabili, recentemente compravenduti o correntemente offerti sullo stesso mercato o su piazze concorrenziali.

Si utilizzano, nella fattispecie, moduli di comparazione ad "adjustment factors", al fine della comparabilità di variabili quali: dimensione, location, tipologia costruttiva, standard

qualitativo, standing, pertinenze, affaccio, vista, esposizione, stato di conservazione, condizioni di manutenzione, dotazioni impiantistiche, infrastrutturazione del contesto, condizioni precipue di compravendita, et al.

Ai fini della determinazione del "GIV-Giudizio Integrato di Valore", le technicalities di analisi sopra illustrate sono state applicate in funzione delle necessità dell'analisi stessa, come si evince dai relativi appraisal forms e come meglio specificato negli analytical reports, redatti per ciascun asset immobiliare oggetto di analisi; ai fini della presente nota metodologica si può asserire che, nell'ambito di un approccio finanziario si è compenetrato l'approccio comparativo per quanto attiene la determinazione dei livelli di canone di locazione di mercato (Market Rent) ed i valori di vendita di mercato per le varie destinazioni d'uso considerate, oltre che per il riscontro del valore finale del bene rispetto ad operazioni rilevanti aventi ad oggetto la compravendita di immobili di caratteristiche comparabili rispetto a quelli in oggetto.

4.3.2. Parametri di base & main assumptions

Per le analisi di cui all'approccio finanziario della DCF-Discounted Cash Flow Analysis, si considerino le seguenti assunzioni poste alla base dell'analisi stessa:

- (i) proiezioni effettuate a valori nominali;
- (ii) indice inflattivo assunto quale media mobile tra l'inflazione storica e programmata (dati storici F.O.I. registrati negli ultimi 5 anni e dati programmati per i prossimi 5 anni desunti dal Documento di Economia e Finanza 2017);
- (iii) previsione di un aumento dei valori e canoni di mercato in linea con l'indice inflattivo;
- (iv) rivalutazione annua dei redditi da locazione in essere in base alla normativa in materia vigente;
- (v) adozione di un periodo di vacancy e di una percentuale di credit loss variabile in funzione della possibilità di rinnovo degli eventuali contratti a terzi in essere e/o dei tempi di assorbimento da parte del mercato di riferimento, tenendo conto delle caratteristiche tipologiche dell'immobile e del mercato di riferimento stesso;
- (vi) stima dei costi di property management, qualora non si disponga del dato reale, quale percentuale dei ricavi lordi potenziali da locazione;
- (vii) costi di assicurazione desunti dai dati reali forniti dal Cliente; qualora non si disponga del dato reale, stima quale percentuale del Reinstatement Cost⁹;
- (viii) stima dell'incidenza delle manutenzioni straordinarie, qualora non si disponga del dato reale, quale percentuale del Reinstatement Cost¹⁰;
- (ix) stima dell'imposta di registro su locazione dovuta a seguito del regime impositivo-fiscale ex. L. 248/2006 di conversione del D.L. 223/2006, assumendo convenzionalmente la ripartizione dell'aliquota dovuta (1%) in ragione del 50% tra Locatore e Locatario;
- (x) importo delle property taxes desunto dai dati reali forniti dal Cliente; qualora non si disponga del dato reale, stima sulla base delle evidenze derivanti da beni assimilabili.

⁹ Definito come il costo di riproduzione del bene secondo tecnologie costruttive e con materiali di cui all'epoca di costruzione dell'asset stesso, con espressa esclusione del terreno, utilizzato ai fini assicurativi.

¹⁰ Ibidem.

Nel caso di asset oggetto di valorizzazione, ovvero gli assets "MI-002502_Milano, via Calvino" e "LI-000021_Livorno, Scali d'Azeglio", con riferimento all'analisi di valutazione alla Data di Riferimento del 30/06/2017, si considerino anche le seguenti assunzioni:

- (xi) stima dei costi diretti di valorizzazione, qualora considerati ai fini della valutazione, sulla base di computo estimativo di dettaglio per singola quantità edificabile/riconvertibile/ri-funZIONALIZZABILE per tipo di intervento (demolizione, costruzione, ristrutturazione e trasformazione in senso lato), qualora non risultasse già stato definito un importo per la realizzazione di tali attività;
- (xii) stima delle altre voci di costo che concorrono alla determinazione dei costi complessivi di valorizzazione (se funzionali all'analisi di valutazione): costi indiretti (progettazione e direzione lavori) ed imprevisti, quale percentuale dei costi diretti; oneri comunali (oneri di urbanizzazione e contributo sul costo di costruzione) come da tariffario comunale di competenza, per aliquote e tipologia di intervento, che abbia o meno impatto anche sulla eventuale variazione di carico urbanistico (salvo informazioni merito fornite direttamente dal Cliente);
- (xiii) stima dei costi correlati alla vendita, qualora non si disponga del dato reale (asset management e fee di commercializzazione), quale percentuale dei ricavi lordi potenziali da vendita nello status "HBU".
- (xiv) stima di una eventuale quota di extra profitto del developer per l'implementazione dell'operazione complessiva di valorizzazione (Development Royalties) quale percentuale degli incassi da vendita nello status "HBU";
- (xv) definizione dei timing di durata complessiva dell'operazione di sviluppo a partire dai tempi ragionevolmente stimati di cantiere, a cui si sommano, nello "stream" dei flussi di cassa del business plan, i tempi preordinati alle attività di cantierizzazione (ivi compresi quelli amministrativi, di progettazione etc.) nonché i tempi necessari alla successiva allocazione sul mercato del prodotto finito una volta trasformato.

5. RISULTATI DELL'ANALISI

Attraverso i modelli di analisi e le technicalities di valutazione su-anzi descritti, e fatti salvi i relativi parametri di base e main assumptions come illustrati al capitolo 4, si è giunti all'espressione di un GIV-Giudizio Integrato di Valore, per ciascun asset oggetto di analisi, alla Data di Riferimento del 30/06/2017.

Rimandando agli analytical reports per il dettaglio e le considerazioni specifiche, viene di seguito allegata la tabella di R.V.-Riepilogo Valori.

R.V.-Riepilogo Valori alla Data di Riferimento del 30/06/2017

Portafoglio immobiliare oggetto di analisi Data Rif: 30/06/2017	
	FV-Fair Value [euro]
Totale portafoglio immobiliare del Fondo Risparmio Immobiliare Uno Energia	109.900.000,00 (euro centonovemilioninovecentomila,00)

.....
Tutto quanto sopra premesso e considerato, fatto espresso riferimento ai parametri di base & main assumptions, così come illustrati all'omonimo paragrafo, e fatte altresì salve le condizioni al contorno e disclaimers di cui agli allegati che costituiscono parte integrante del presente documento, si ritiene ragionevole che il più probabile controvalore economico degli asset in questione, nello stato di fatto e di diritto in cui si trovano alla Data di Riferimento e sulla base della documentazione fornitaci, corrispondano ai valori espressi, evidenziandone tuttavia la volatilità derivante dallo scenario di incertezza - acuito dalla vicenda 'Brexit' non ancora pienamente stabilizzatasi e dall'indeterminatezza circa le prospettive politico-economiche nazionali e globali - nell'ambito del quale sono stati stimati.

In fede.

K2REAL – Key to Real
Real Estate Partners
Chartered Surveyors

Tania Garuti – MRICS
Managing Partner

ALLEGATO – MODUS OPERANDI & CONDIZIONI AL CONTORNO

- 1 K2Real ha indicato espressamente la Data di Riferimento alla quale sono riferiti i giudizi di valore raggiunti. Il giudizio di valore espresso è basato sulle condizioni di mercato e sul potere d'acquisto della moneta alla Data di Riferimento, nonché sulla situazione urbanistica, come verificata e/o secondo assunzione, alla medesima data. Si precisa che per condizioni di mercato si intendono a mero titolo esemplificativo le condizioni economiche generali, i tassi di interesse, i livelli dei prezzi di mercato, la situazione locativa, le condizioni di liquidità generale del mercato, la normativa vigente et al.
- 2 K2Real non ha proceduto ad una verifica delle aree e delle dimensioni degli assets immobiliari oggetto della presente analisi. Non si è proceduto (i) al *rilievo metrico in situ* finalizzato alla verifica delle aree e delle dimensioni degli assets immobiliari né (ii) alla computazione grafica delle planimetrie fornite. Le consistenze utilizzate ai fini valutativi sono quelle fornite dal Cliente e l'analisi immobiliare è stata condotta sulla base della ulteriore documentazione disponibile. Si fa presente che il sopralluogo è stato svolto per quanto visibile e consentito dal Cliente o da chi per esso.
- 3 K2Real non ha eseguito alcuna indagine ambientale, ma ha ipotizzato, ai fini valutativi, la conformità degli assets immobiliari in questione a quanto previsto dalle vigenti regolamentazioni in materia. K2Real inoltre, ha assunto che la parte proprietaria dei beni rispetti le regolamentazioni in materia ambientale e sia titolare di tutti i permessi, le concessioni rilevanti ai fini della presente analisi o che, in ogni caso, possa ottenerli e/o rinnovarli.
- 4 L'analisi che K2Real ha eseguito esclude specificatamente l'esame dell'impatto ambientale derivante da sostanze pericolose (amianto, formaldeide, rifiuti tossici, ecc.) o potenzialmente tali, o il danno strutturale e le contaminazioni derivanti dagli effetti di terremoti.
- 5 K2Real, salvo diversamente previsto, non ha eseguito verifiche circa la compatibilità degli assets immobiliari con le prescrizioni vigenti in materia di accessibilità dei luoghi di lavoro alle persone disabili.
- 6 K2Real, salvo diversamente previsto, non ha eseguito alcuna analisi del suolo, né analizzato i diritti di proprietà e sfruttamento dei gas e dei minerali presenti nel sottosuolo.

- 7 I valori espressi non comprendono l'IVA e non sono stati considerati i costi, ivi compresi quelli fiscali, potenzialmente connessi alla vendita e/o alla acquisizione degli assets immobiliari.
- 8 K2Real ha svolto delle indagini di mercato i cui risultati considera rappresentativi della situazione di mercato alla Data di Riferimento della presente valutazione. Tuttavia non si esclude che esistano ulteriori segmenti di domanda e/o offerta riferibili alle attività analizzate che possano, seppur non significativamente, variare parte dei parametri unitari utilizzati quali dati di input nella presente analisi.
- 9 L'analisi che K2Real ha eseguito esclude specificatamente l'esame degli aspetti legali e fiscali. Restano di conseguenza espressamente esclusi dalla suddetta analisi gli accertamenti di natura amministrativa/giuridica/legale con riferimento, a mero titolo esemplificativo, alla situazione amministrativa (titoli di proprietà, servitù, vincoli e gravami, et. al.), alla correttezza e coerenza della situazione urbanistica rispetto alle norme generali, particolari o speciali, alla copertura assicurativa degli immobili, ai contratti di gestione immobiliare ed alla situazione locativa.
- 10 K2Real, ai fini valutativi, ha presupposto che il diritto di proprietà sia valido ed efficace, esercitato nell'ambito dei confini e pienamente trasferibile, che non esista violazione del diritto di proprietà altrui né sconfinamento e che non esista alcuna ipoteca che non possa essere cancellata attraverso procedure ordinarie. K2Real non assume pertanto alcuna responsabilità in ordine alla sussistenza o meno di diritti, gravami, vincoli, presupposti e circostanze di natura giuridico-legale che potrebbero limitare la trasferibilità degli asset immobiliari e/o rivedere il giudizio di valore espresso. K2Real non ha verificato né la titolarità di diritti né le passività gravanti sugli assets immobiliari, a meno che non sia stato stabilito altrimenti nel contratto o salvo che sia diversamente indicato nella documentazione fornita dal Cliente per finalità connesse all'incarico conferito.
- 11 In seno agli output di progetto, e negli allegati che li completano, sono contenute, sia in forma esplicita che implicita, previsioni e proiezioni, realizzate da K2Real, relative all'andamento del principale mercato di riferimento del Cliente. Data tuttavia l'impossibilità di prevedere con certezza gli eventi futuri, qualsiasi conclusione relativa alle previsioni economiche e finanziarie contenute negli output di progetto non può essere considerata certa, né i commenti presentati da K2Real possono essere considerati una garanzia degli sviluppi previsti.

- 12 K2Real, considerato anche che i rendimenti passati non sono indicativi di rendimenti futuri, non fornisce alcuna garanzia di raggiungimento da parte del Cliente degli obiettivi di investimento prefissati né assume alcuna responsabilità per eventuali inesattezze dei dati riportati e/o elaborati in seno agli output di progetto e/o negli allegati che li completeranno, né delle opinioni basate su tali dati, che fossero analogamente riportate negli output di progetto e/o negli allegati che li completeranno.

**Comitato Tecnico Consultivo del Fondo Comune
di Investimento Alternativo (FIA) immobiliare Italiano non riservato di tipo chiuso quotato
“RISPARMIO IMMOBILIARE UNO ENERGIA”
Relazione delle attività svolte al 30.06.2017**

In ossequio delle previsioni di cui all'articolo 14.3 del regolamento di gestione (il “Regolamento”) del Fondo di Investimento Alternativo (FIA) immobiliare Italiano non riservato di tipo chiuso quotato denominato “Risparmio Immobiliare Uno Energia” (il “FIA” o il “Fondo”), istituito e gestito da PensPlan Invest SGR S.p.A. (la “SGR”), il Comitato Tecnico Consultivo del FIA (il “Comitato Tecnico”) redige la seguente relazione descrittiva delle attività svolte nel corso del primo semestre 2017.

Nel corso del primo semestre 2017 si sono svolte due riunioni del Comitato Tecnico Consultivo, in data 19 aprile e 23 giugno 2017.

Riunione del 19 aprile 2017

Il Comitato Tecnico è stato chiamato a esprimere il parere consultivo preventivo e non vincolante ai sensi dell'articolo 14.3 del Regolamento del FIA in merito alla proposta di compenso di broker immobiliare in caso di buon esito della vendita di un immobile del FIA.

Riunione del 23 giugno 2017

Il Comitato Tecnico è stato chiamato a esprimere il parere consultivo preventivo e non vincolante ai sensi dell'articolo 14.3 del Regolamento del FIA in merito alla proposta di modifica al Regolamento di gestione del FIA.

Bolzano, 12 luglio 2017

IL PRESIDENTE
(Signor Ulrich Foppa)

